

Sesión N° 907.
Celebrada el 6 de Diciembre de 1944

Presidió el señor Oyarzún, asistieron el Vice-Presidente señor Schmidt, los Directores señores Alamos, Barrios, Edwards, Izquierdo, Ramirez, Searle y Valdís, el Gerente señor Maschke, y el sub-Gerente Secretario señor Parila. Asistió también el Presidente de la Caja de Crédito Hipotecario, señor Víctor Moller. - Excusaron su inasistencia los Directores señores Flores y Chiriquin

Operaciones

Se leyó y fué aprobada el Acta de la sesión anterior.

Se puso a disposición de los señores Directores la minuta de operaciones efectuadas desde el 29 de Noviembre hasta el 5 de Diciembre de 1944, cuyo resumen es el siguiente:

Descuentos al Público	\$ 9.557.095.20
Descuentos a/c F.F. b.b. del E., Ley 7.140	111.103.10
Descuentos Ley 6.421 (Inst. de Economía Agr.)	3.931.647.63
Letras descontadas a las Coop. Agrícolas Ley 4.531	116.276.15
Redescuentos a Bancos Accionistas	68.698.674.13
Letras descontadas al Instituto de Crédito Industrial	2.669.062.85
Préstamos y descuentos a la Caja de Crédito Minero, Ley 7.082	1.800.000.-
Préstamos con garantía de vales de Prenda, Leyes 3.896 y 5.069	500.000.-

Redescuentos

Se dió cuenta de que las siguientes empresas bancarias tenían pendientes al 5 de Diciembre de 1944 los saldos de redescuentos que se indican a continuación:

Banco de Chile	\$ 184.613.628.46
Banco Comercial de Curicó	710.593.30
Banco de Concepción	1.313.680.46
Banco de Curicó	2.743.075.62
Banco Español-Chile	78.093.894.85
Banco Italiano	24.597.690.51
Banco Sur de Chile	2.795.842.43
Banco de Crédito e Inversiones	3.546.963.06
Banco de Osorno y La Unión	9.466.236.24
	\$ 307.881.604.93

Tasas de Descuento

Descuentos al Público	6%
Descuentos a la Caja Nacional de Ahorros (Ley 6811)	5%
Redescuentos a Bancos Accionistas	4 1/2%
Operaciones garantidas con Vales de Prenda (Ley 5069)	4 1/2%
Préstamos a la Caja Nacional de Ahorros (Ley 6811)	4 1/2%
Préstamos a la Caja de Previsión de Empleados Particulares (Decreto-Ley 182)	4 1/2%
Descuentos a las Cooperativas Agrícolas (Ley 4531)	4 1/2%
Préstamos a las Cooperativas de Consumos (Ley 4397)	4 1/2%
Operaciones con la Caja de Crédito Minero e Institutos de Fomento Minero e Industrial de Tarapacá y Antofagasta (Ley 6237 - Arts. 1° y 2°)	4%
Descuentos de letras a no más de 180 días, giradas, aceptadas o avaladas por la Caja de Crédito Minero (Art. 3° Ley 6237)	4%

Redesamientos al Instituto de Crédito Industrial	4%
Operaciones con la corporación de Ventas de Salitre y Yodo de Chile, Leyes 5185 y 6824 a plazos no mayores de 90 días	3%
Redesamientos a la baja de crédito Agrario a no más de 90 días	3%
Operaciones con el Instituto de Crédito Industrial y la baja de colonización Agrícola (Leyes 5185 y 6824)	3%
Prestamos a la baja de crédito Popular (Ley 5398)	3%
Prestamos al Fisco (Leyes 5296-6237 y 6334)	1,9%
Crédito a la baja Autónoma de Amortización (Ley 7144)	1%
Descuento de letras aceptadas por la Empresa de los Ferrocarriles del E., (Ley 7140)	1%
Operaciones con la baja de crédito Agrario para cooperativas de Pequeños Agricultores (Leyes 6382 y 6824)	1%

Visaciones Ley N° 5.185

El señor Gerente dió cuenta de que el monto de los documentos visados por el

Banco en conformidad a la Ley 5.185 alcanzaba a \$ 46.500.000.- al 2 del presente mes.

Compra y Venta de Cambios Estado.- se dió cuenta de que se habían efectuado las siguientes operaciones de compra y venta de cambios:

Ley 7.200.- En dólares.- Compras a \$31.-

a Bethlehem Chile Iron Mines Co. U.S.\$ 24.998.75

a Dirección General de Correos y Telégrafos " 551.59

Ventas a \$31.10

a Of. Valpo. o/yfe Comisión Naval de Chile en E.E. U.S. " 12.171.60

a Compensación con Suiza " 40.612.31

a Varios " 4.082.55

En £ esterlinas Compras a \$124.78 / 1/4%

a Hagnauer & Co. Ltda. £ 37.13

Ventas a \$124.78

a The National City Bank of N. York, Santiago " 2.000.-

a Banco de Chile " 3.000.-

Depto. Ley 646.- (compras efectuadas de acuerdo con la autorización del Comité N° 831 del 15/9/43) a \$19.37

U.S.\$ 138.077.-

compras a las bias. supreferas a \$19.37

a Braden Copper Co. U.S.\$ 698.250.-

a Chile Exploration Co. " 698.250.-

a Andes Copper Mining Co. 399.000.-

Ventas a \$19.47

a la baja de Amortización

Ventas de certificados de oro.

Total emitido: 1.554.300 gr. a \$36.- mínimo.- " 55.954.800.-

Saldo al 5/12/1944 sin variación:

174.300 gr. a min. \$36.- \$ 27.874.800.-

id. a oro \$5.4627 oro \$ 4.229.468.

774.300 gr. a U.S. \$ 1.125.275.652 U.S. \$ 871.300.91

Ventas de Dep. Dólares Depto. 2829

Saldo al 5/12/44, sin variación: Total vendido:

U.S. \$ 2.193.000.- al precio medio de \$ 26.860.2548 \$ 58.904.538.80

Según convenio con la baja de Amortización: Dólares a \$ 25.- Int. 3 1/2% anual

28/11/44 Saldo en su cuenta N.º 4: U.S. \$ 1.620.000.-

29/11/44 girado " 1.475.901.68

Saldo al 5/12/1944 U.S. \$ 144.098.32

Redesamientos Bancarios

Razones que motivan estas operaciones.- El señor Alamos expresó que el monto de los redesamientos bancarios se ha mantenido desde hace algún tiempo en cifras muy elevadas, habiendo alcanzado la semana anterior a \$ 316.000.000.- para descender esta semana a \$ 307.000.000.-

Manifestó que desearía oír a los representantes de los Bancos las razones que a su juicio están causando estas operaciones.

El señor Edwards manifestó que atribuía el monto elevado de las operaciones de redesamientos de los Bancos comerciales a varias razones.

La primera de ellas, sin duda alguna, el aumento de los precios de toda clase de artículos, lo que provoca necesariamente operaciones de préstamos y de descuentos en los Bancos comerciales por un volumen cada vez mayor, las cuales dichos Bancos no están en situación de atender con sus recursos normales, viéndose obligados para satisfacer a su clientela que los requiere para las necesidades legítimas del movimiento de sus actividades, a acudir al redesamiento en el Banco Central. A esta situación es necesario sumar el hecho de que últimamente se han reducido, por lo menos en lo que respecta al Banco de Chile, los depósitos a consecuencia de retiros hechos por otras instituciones, como la baja Nacional de Ahorros, por ejemplo.

Los Bancos, a fin de contrarrestar los factores mencionados, han implantado desde hace tiempo una política destinada a reducir todos aquellos créditos que signifiquen inversiones de capital, compra de bienes raíces o de valores mobiliarios y los que persiguen objetos especulativos.

Asimismo, su política se ha circunscrito a otorgar créditos que tengan por finalidad el desenvolvimiento natural de las actividades económicas del país, desarrollando su producción y contribuyendo a distribuirla.

Los Bancos no han podido, sin duda restringir esta clase de operaciones porque tal política redundaría en consecuencias graves para la marcha económica del país, provocando una restricción de créditos y la consiguiente liquidación de muchos negocios.

No sería posible, por todas estas razones, que los Bancos comerciales se abstuvieran de acudir al redesamiento en el Banco Central, ya que esa política produciría un estado peligroso al significar una restricción de importancia en todos los créditos bancarios.

En esta época del año, una política semejante perjudicaría en forma notable las faenas agrícolas que se están preparando para la próxima cosecha.

El señor Searle expresó que desearía agregar a lo dicho por el señor Edwards que la época del año en que nos encontramos ha traído siempre un considerable aumento en los créditos que se solicitan a los Bancos, lo que ha provocado las operaciones de redesamiento que ha debido hacerles el Banco Central. La causa de estas mayores necesidades de crédito obedece, a partir de iniciarse la época de las cosechas a que se ha referido el señor Edwards, a la circunstancia de que en estos meses deben pagarse los impuestos.

4

tos fiscales por contribución de bienes raíces, impuestos a la renta y complementario, que obligan a los afectados a solicitar operaciones de las instituciones de crédito de que son clientes para atender estos pagos.

El señor Barrios expresó que deseaba manifestar que se ha podido constatar en la Caja Nacional de Ahorros que existe también de parte de muchas personas la creencia de que nuestra moneda con la terminación de la guerra habrá de experimentar una nueva reducción en su valor. Esta creencia inclina a esas personas a contraer fuertes deudas con el propósito de pagarlas después con una moneda depreciada.

Asimismo, ha podido saber que hay muchas personas que han contraído fuertes compromisos en nuestro país para hacer inversiones en el extranjero, guiadas por el aliciente de que éstas serán más reproductivas y estarán respaldadas por una moneda más estable.

En su opinión, todas estas diversas causas, sumadas a las que ya han sido analizadas, están provocando los fuertes redescuentos bancarios que se han solicitado del Banco Central.

Baja de Amortización

Oferta de U.S.\$ 1.000.000.- El señor Gerente expresó que la baja de amortización ha ofrecido al Banco en venta U.S.\$ 1.000.000.-

Manifestó que en su opinión en las actuales circunstancias el Banco podría adquirir estas divisas, debido a que parte de ellas podrá entregarlas al Banco de Brasil en cumplimiento del convenio vigente y que el saldo lo destinará a cubrir un sobregiro transitorio en dólares que se ha producido con motivo de las operaciones de conversión a oro de los dólares provenientes de la Ley 4.144.

Por estas consideraciones la posibilidad de adquirir a la baja de amortización el U.S.\$ 1.000.000.- que ofrece en venta no sería causa de nuevas emisiones.

Terminó manifestando que el Directorio podría autorizarlo para comprar estas divisas a la baja de amortización en las condiciones a que se ha referido.

El Directorio autorizó al señor Gerente para proceder a adquirir estas divisas a la baja de amortización de acuerdo con los propósitos que ha manifestado.

Consejo Nacional de Comercio Exterior

Designación del Agente del Banco en Valparaíso, señor Miguel R. Gallardo, miembro de la Comisión Local de ese organismo en Valparaíso.- Autorización para desempeñar el cargo.- Se dió cuenta que por decreto del Ministerio de Economía y Comercio N° 1298 de 15 de Noviembre pasado se ha designado al Agente del Banco en la Oficina de Valparaíso, señor Miguel R. Gallardo, miembro de la Comisión Local del Consejo Nacional de Comercio Exterior en ese puerto.

Se expresó que el señor Gallardo solicitaba la renuncia del Consejo para desempeñar ese cargo.

El Directorio autorizó al señor Gallardo para desempeñar las funciones de miembro de la Comisión Local del Consejo Nacional de Comercio Exterior en el puerto de Valparaíso.

Sr. Guillermo Arriagada

Autorización para desempeñar el cargo de Director-Delegado de la Sociedad Geófilo Grob, Hacienda Calucifilo S.A. Hacienda Purrapel S.A.- Se leyó la carta de fecha 1° de Diciembre del Agente de la Oficina del Banco en Valdivia, señor Guillermo Arriagada, en la que solicita del Gerente señor Maschke, se sirva obtener la renuncia del Consejo del Banco para que pueda aceptar

y desempeñar el cargo de Director-Delegado en las firmas "Sociedad Industrial Eloy Grot", "Hacienda Calcufo S.A. Agrícola y Ganadera" y "Hacienda Pirrapel S.A. Ganadera y Agrícola".

El señor Gerente dijo que el señor Arriagada ha estado desempeñando hasta la fecha, en estas firmas, el cargo de interventor, con el objeto de controlar sus operaciones dentro de los propósitos perseguidos por nuestro Gobierno sobre sociedades que han sido colocadas en listas negras.

Ultimamente se ha llegado a un acuerdo entre el Gobierno y los accionistas de estas firmas para substituir sus Consejos Directivos por otros compuestos por personas que desarrollarán en ellos una política encaminada a desenvolver exclusivamente sus negocios. De este Consejo formará parte el señor Guillermo Arriagada, agente del Banco en la ciudad de Valdivia, con carácter de Director-Delegado.

Expresó que estas firmas tienen fuertes operaciones con el Banco Central, sea por descuentos de letras o por préstamos garantizados con productos agrícolas por cuya circunstancia el señor Arriagada habrá de desempeñar un doble papel en esta clase de operaciones, como agente del Banco por un lado y como Director-Delegado de las firmas por otro.

Terminó manifestando que sometía al criterio del Consejo si se autorizaba al señor Arriagada para que aceptara y desempeñara el cargo para que ha sido designado en estas sociedades.

Después de un debate alrededor de la situación del señor Arriagada dentro de estas sociedades debido a su carácter de agente del Banco en la ciudad de Valdivia, se autorizó al Gerente para manifestarle que no había inconveniente para que pudiera desempeñar ese cargo en forma transitoria, dentro del propósito de que las firmas aludidas normalicen su situación y estén en condiciones de desarrollar sus negocios en forma satisfactoria.

Término de sus servicios.- Jubilación.- El señor Davila manifestó que la empleada del Banco, Srta. Ana Ugarte, ha expresado al Gerente con motivo de una enfermedad, que deseaba acogerse al beneficio de la jubilación.

El señor Gerente expresó que se trataba de una empleada con más de 17 años de servicio y que no estará en condiciones de desempeñar su puesto en forma satisfactoria por haber padecido de una enfermedad grave últimamente.

Por estas circunstancias propuso al Directorio poner término a los servicios de la Srta. Ugarte el 31 de Diciembre próximo y otorgarle el beneficio de la jubilación de acuerdo con el Art. 14, letra b), de los Estatutos de la Asociación de Jubilaciones y Montepíos, comunicándole a esa Institución este acuerdo para los fines consiguientes.

Así se acordó.

Solicitud de erogación.- Se leyó una nota de fecha 30 de Noviembre del Director de la Escuela de Artes y Oficios, señor Manuel Rodríguez Valenzuela, en que solicita una erogación del Banco para costear el viaje que realizarán los técnicos mecánicos, que egresan este año de ese establecimiento, a la República de Brasil, con propósitos de estudios.

El Directorio acordó poner a disposición del Director de la Escuela de Artes y Oficios la suma de \$ 1.000.- con el objeto indicado.

Medidas para estabilizar su precio.- El señor Dyarzin manifestó que el Presidente de la Caja de Crédito Hipotecario, señor Víctor Moller, que se acaba de incorporar a la sesión, deseaba exponer al Consejo las ideas que ha estado considerando con la Caja de Amortización y otras instituciones para lograr la estabilidad en el precio de los bonos hipotecarios, propósitos que se debatieron en la última sesión o Consejo del Banco.

Srta Ana Ugarte
Arvan.

Escuela de Artes y
Oficios

Bonos Hipotecarios

El señor Moller expresó que agradecía al Directorio su deferencia por haberle invitado con el objeto de que explicara las ideas que tiene en estudio para estabilizar el bono hipotecario.

Se refirió a que con la Ley 7.200, dictada en 1942, se inició en el país una política destinada a regular las emisiones de bonos fiscales e hipotecarios mediante la creación de un organismo denominado "Comisión de Crédito Público", cuyo beneplácito es indispensable para que tanto el Gobierno, como la Caja y Bancos Hipotecarios puedan emitir bonos.

En el año 1943 esa Comisión fijó las cuotas para emisión de bonos durante ese año, las que para el año 1944 fueron aumentadas en forma apreciable.

Durante 1943 y 1944 tanto el Gobierno como las instituciones de crédito hipotecario colocaron en el mercado sumas bastante apreciables de bonos. Esta colocación se ha tornado más difícil en el 2º semestre de este año, por cuya circunstancia existen tanto bonos fiscales como hipotecarios sin colocación por una cifra bastante elevada.

El precio de colocación de los bonos hipotecarios en los años a que se ha referido ha fluctuado entre \$70.- y \$75.-. Sin embargo, últimamente este precio ha decrecido hasta 67½ debido a que el público ha dejado de absorber bonos hipotecarios en la medida que lo estaba haciendo en años anteriores.

La situación producida ha colocado a la Caja Hipotecaria en la necesidad de estudiar algún sistema que permita dar al bono hipotecario una estabilidad adecuada.

Las emisiones totales de bonos hipotecarios suman en la actualidad poco más de \$2.000.000.000.- La mayor parte de estos valores se hallan en poder de instituciones que no tienen interés en lanzarlos al mercado. De consiguiente, la cifra que será necesario absorber para que se obtenga una regulación en el precio del bono hipotecario no es de consideración.

Además es necesario tener en cuenta que las emisiones del próximo año se han reducido en forma muy apreciable, de modo que no existe el peligro de que una gran afluencia de nuevos bonos emitidos pudiera contribuir a abatir el precio y a entorpecer las medidas de estabilización que se están considerando.

La Caja Hipotecaria, con el concurso de la Caja de Amortización, tiene el propósito de entrar a adquirir bonos cuando el mercado ofrezca partidas apreciables, procurando inspirar al público la confianza de que existe un mercado comprador firme y al mismo tiempo levantando paulatinamente el precio del bono hasta \$72.-, que es su paridad con el bono fiscal, estabilizado a \$84.-

Si el precio de los bonos hipotecarios subiera de ese valor, la Caja Hipotecaria vendería bonos para evitar que una alza brusca pueda producir una baja posterior que traiga la desconfianza en los inversionistas.

Hasta ahora la Caja había seguido únicamente la política de adquirir bonos y tiene actualmente en su poder más de \$50.000.000.-; pero esta política mira sólo el aspecto de absorber la oferta de bonos, sin considerar la conveniencia de vender también estos valores cuando su precio exceda del normal.

La Caja Hipotecaria ha encontrado amplia ayuda en la Caja de Amortización para regular la estabilidad del bono hipotecario. El interés de la Caja de Amortización

tización reside en que una baja en el bono hipotecario puede influenciar otra en el bono fiscal con el consi-
guiente perjuicio para la política de crédito del Gobierno.

En este propósito se han reducido también en forma considerable las emisiones de bonos fisca-
les para el próximo año, a fin de no saturar el mercado y hacer por esta causa más difícil una estabilidad en
el precio de estos valores. Se está tratando de obtener el concurso de otras instituciones bancarias y de crédito para
que aumen sus esfuerzos en aquel sentido, ya que esta política de estabilizar el bono hipotecario le interesa a
todas ellas.

Expresó que había realizado esta exposición con el objeto de ilustrar al Directorio sobre este
problema y de solicitar del Banco su concurso para que en uso de las atribuciones que le ha concedido última-
mente el Proyecto Económico, la Ley 4.747, contribuya con una suma de 5010 millones de pesos al fondo desti-
nado a estabilizar el bono hipotecario.

Terminó expresando que quedaba a la disposición de los señores Directores para contestar
las preguntas que deseen formularle acerca de los puntos que ha expuesto.

El señor Edwards manifestó que en la última sesión el Directorio se impuso en forma
detenida de los propósitos que tenía en vista el Presidente de la Caja Hipotecaria destinados a estabilizar el bo-
no hipotecario, discutiéndose en esa ocasión con toda amplitud la posibilidad de que el Banco Central coopera-
ra en este esfuerzo.

Expresó que estimaba muy fundada la política del Presidente de la Caja Hipotecaria pa-
ra lograr una estabilidad en el precio del bono hipotecario, buscando al efecto la reunión de varias institu-
ciones que creen un poder comprador efectivo de estos valores.

El principio de que concurre a ese objetivo el Banco Central fue analizado en la última
sesión con mucha amplitud. Tuvo oportunidad de expresar en esa reunión que a su juicio el Banco Cen-
tral no podría participar en una política destinada a estabilizar el bono hipotecario, porque habría de
prestar su concurso a base de emisiones, apartándose, en consecuencia, de una de sus finalidades pri-
mordiales que es mantener la estabilidad de la moneda y hacer operaciones que tiendan sólo a deter-
minados objetivos, entre los cuales no se halla el de adquirir esta clase de valores con los propósitos a que
se ha referido el Presidente de la Caja Hipotecaria.

La idea de estabilizar el bono hipotecario tiene suma importancia, pero ella debe ser rea-
lizada a través de instituciones distintas del Banco Central.

Si el Banco Central participara en este proyecto podría verse avocado en el futuro a la
necesidad de aumentar en forma apreciable sus emisiones para respaldar el valor de los bonos hipotecarios,
violando en esta forma los principios económicos en que se halla fundada esta Institución y concebidas
las operaciones en que puede participar.

Por estas consideraciones, terminó el señor Edwards expresando que no era partidario de
que el Banco Central hiciera esta clase de operaciones destinadas a estabilizar el precio del bono hipoteca-
rio, reconociendo que la medida de alcanzar ese objetivo es de mucha importancia por las consecuencias
que traerá en el país; pero que tal propósito debiera realizarse con el concurso de instituciones que dis-
pongau de recursos que no signifiquen nuevas emisiones de billetes.

El señor Alamos manifestó que el señor Moller ha asistido a esta reunión del Di-
rectorio del Banco para exponer sus propósitos destinados a estabilizar el bono hipotecario, en circunstan-
cias que estas ideas fueron debatidas con toda amplitud en la última sesión.

Se refirió a que en esa reunión se analizó este problema desde varios puntos de vista.

8

y se llegó a la conclusión de que no correspondía al Banco Central colaborar en una política destinada a mantener el precio del bono hipotecario acudiendo a nuevas emisiones. Expresó que a su juicio el problema que se ha planteado consiste en estudiar si hay conveniencia en que el Banco Central acuda con emisiones a respaldar los bonos hipotecarios.

La cifra de \$10.000.000.- que el señor Moller ha manifestado que el Banco Central podría aportar con ese objetivo, no es del caso considerarla, debido a que esta cuestión debe ser analizada desde el punto de vista del precedente que sentará en el futuro para la política monetaria del Banco.

Debe tenerse en cuenta que si la Institución decide concurrir con sus esfuerzos a estabilizar el bono, sería muy difícil que más tarde pudiera limitar estas operaciones si este valor baja en forma apreciable, lo que provocaría emisiones de enorme importancia.

El señor Moller manifestó que al solicitar el concurso del Banco estimó que podría existir la posibilidad de que la Institución contara con fondos que no significaran una nueva emisión y que estuviera en condiciones de destinar al objetivo que se ha propuesto. De aquí el que haya venido al Consejo del Banco para solicitar su ayuda en la política en que se halla empeñado en unión de la baja de amortización. Por lo que ha escuchado en esta reunión, el Banco deberá acudir a nuevas emisiones si se decide a apoyar la política de estabilizar el bono hipotecario.

El Gerente expresó que el Banco cuenta sólo con un capital y reservas de más o menos \$200.000.000.- y con colocaciones e inversiones que cubren de \$3.000.000.000.- De modo que todas las operaciones que el Banco está ejecutando y las que pueda realizar en el futuro son exclusivamente a base de nuevas emisiones.

El señor Barrios manifestó que en la sesión pasada se analizaron con detenimiento las medidas que se están considerando para estabilizar el precio de los bonos hipotecarios, como asimismo las causas que han producido su actual cotización.

Expresó que se dijo en esa sesión que uno de los principales factores que mantiene abalido el precio de los bonos hipotecarios era el aumento de las emisiones de bonos que ha excedido de las posibilidades de nuestro mercado para absorber estos valores. Sin duda que si se aplican las medidas a que se ha referido el señor Moller, tendientes a reducir estas emisiones, se logrará disminuir esta causa de abatimiento del precio de los bonos y mejorar su actual cotización.

Manifestó que se hallaba de acuerdo con los señores consejeros que en la sesión pasada y en ésta se han manifestado contrarios por principio a la idea de que el Banco Central colabore en una política destinada a estabilizar el precio de los bonos hipotecarios; pero, que tal vez despertaría confianza en el público el hecho de que el Banco Central con la Baja Hipotecaria, la Baja de Amortización y otras instituciones formaran un conjunto de entidades poderosas con el objeto de estabilizar el precio de los bonos hipotecarios. El sólo conocimiento de esta medida influiría posiblemente en el valor de los bonos, sin que las instituciones participantes se vieran en la necesidad de aportar grandes cantidades para adquirir los que se ofrecieran al mercado.

El señor Alamos expresó que no participaba de la idea del señor Barrios y

que, a su juicio, la intervención del Banco Central podría ser interpretada en forma contraria por el público, basado en el hecho de que con esta medida el Banco se vería en la necesidad de efectuar nuevas emisiones, con una baja en el valor de la moneda y consecuencias negativas en el precio de los bonos.

El señor Ramírez manifestó que el propósito que ha expuesto el señor Moller es de suma importancia para la economía del país. Se refirió a que el valor del bono hipotecario y del bono fiscal se encuentran estrechamente ligados en forma que la baja en el precio de aquel puede influir en forma grave en el valor de éste. Por estas circunstancias expresó que participaba de la idea del señor Moller, en el sentido de que es necesario formar un conjunto de instituciones que aumen sus esfuerzos con el propósito de estabilizar el valor de los bonos hipotecarios. Dijo que consideraba también en todo su valor las ideas de los señores Directores en el sentido de que es inconveniente acudir a nuevas emisiones para lograr el objetivo que se desea, pero que esas ideas es indispensable analizarlas desde otro punto de vista, desde el cual es posible que el interés general de nuestra economía aconseje que el Banco Central se aparte un tanto de esos principios rígidos con el propósito de evitar consecuencias graves para nuestra situación económica.

Recordó que otros Bancos Centrales tienen facultades para comprar y vender bonos, que nuestro Banco Central carecía de esa atribución, la cual le fue concedida por la Ley 7.747 en forma limitada.

Analizó las consecuencias que una baja en el valor del bono hipotecario producirá sobre el valor de los bonos fiscales y expresó que era justificado este temor, lo que lo inclinaba a pensar que el Banco Central debiera colaborar en una política general de estabilidad de estos valores.

Manifestó que las medidas que ya han sido adoptadas destinadas a restringir las nuevas emisiones de bonos hipotecarios y fiscales y los acuerdos de la baja hipotecaria y de la baja de amortización para entrar al mercado de estos valores estabilizando su precio, producirán sin duda una sensación de confianza y procurrarán una estabilización de estos valores. Por estas circunstancias el Banco Central podría adoptar, en principio, el acuerdo de que concurre a ese objetivo con las demás instituciones interesadas, sin tomar un acuerdo específico en tal sentido, medida que en su opinión bastaría para lograr el propósito que se tiene en vista. Dentro de esta idea, expresó que el Banco Central podría manifestar al Presidente de la baja hipotecaria que aprueba su política destinada a estabilizar el precio de los bonos y que si en el futuro las medidas que ya han sido acordadas no fueren suficientes, el Banco Central colaboraría con la baja hipotecaria en esa política en forma efectiva.

Dentro de los propósitos se pondría en marcha el plan que se ha concebido, reduciendo las nuevas emisiones de bonos y entrando al mercado la baja hipotecaria y la baja de amortización, y sólo el Banco Central si dichas medidas no tuvieran éxito.

El señor Barrios expresó que además de las observaciones que ha tenido oportunidad de formular en esta reunión sobre este problema, estimaba que es posible que el precio actual a que se están transando los bonos hipotecarios esté influenciado por los proyectos sobre Banco Agrícola y modificación de la baja de crédito agrario, pendientes en el Congreso, que consultan grandes emisiones de parte del Banco Central en favor de estos organismos, emisiones que aumentarían el medio circulante, producirían baja de la moneda, lo que redundaría en perjuicio de la estabilidad del precio de los bonos.

Refiriéndose expresamente a la solicitud del Presidente de la baja hipotecaria, en el sentido de que el Banco Central colabore en la política de estabilidad del bono hipotecario aportando hasta \$10.000.000.- con tal objetivo, dijo que tal aporte del Banco muy poco significaba en la actual emisión que alcanza a más de \$3.000.000.000.-. Esa circunstancia lo hace pensar que sería oportuno que el Ban

co Central acordara en principio realizar operaciones destinadas a estabilizar los bonos hipotecarios y ponerlas en práctica, siempre que las circunstancias lo aconsejaran de acuerdo con el curso que siga en el futuro la cotización de estos valores.

El señor Searle manifestó que felicitaba al señor Moller por sus propósitos destinados a estabilizar el precio de los bonos hipotecarios, medida que a su juicio contribuirá a dar confianza a los inversionistas en estos valores.

Expresó que coincidía con los demás consejeros que han manifestado opiniones en el sentido de que no es conveniente que el Banco Central haga emisiones con el objeto de colaborar en la política destinada a estabilizar los bonos hipotecarios.

Dijo que el solo hecho de que el público supiera que el Banco Central estaba haciendo emisiones para sostener el precio de los bonos hipotecarios, sería un factor contraproducente que provocaría una baja de estos valores, cuyo precio depende en gran parte, en su opinión, de la estabilidad monetaria.

Además es necesario tener en cuenta que el Ministro de Hacienda, señor Labarca, ha dicho que se propone detener toda emisión, propósito con el cual no estaría de acuerdo una resolución del Banco Central destinada a apoyar la política de estabilidad de los bonos hipotecarios.

El señor Valdés expresó que felicitaba conjuntamente con los demás señores consejeros al señor Moller por las ideas que ha tenido oportunidad de exponer sobre el problema creado por la actual cotización de los bonos hipotecarios. Manifestó que en su opinión la medida de que el Banco Central intervenga en el mercado de bonos produciría un resultado desastroso en el público, porque se interpretaría esta intervención como que el Banco abre la puerta a nuevas emisiones.

Manifestó que todas las medidas que el señor Moller ha expuesto, destinadas a reducir las emisiones de bonos por una parte, y a crear un mercado comprador por otra, con el concurso de la Caja Hipotecaria, de la Caja de Amortización y de otras entidades, serán medios suficientes para inspirar confianza en el bono hipotecario y para retomar su actual cotización.

Analizó a continuación las causas que a su juicio han producido la actual cotización de los bonos. Expresó que la primera de ellas está constituida por las emisiones exageradas de bonos que se han hecho en los últimos años en comparación con la capacidad de adquirir estos valores. A esta causa debe sumarse la baja experimentada por el valor de nuestra moneda, que va haciendo desaparecer el interés por efectuar inversiones en bonos.

Esta última razón obliga al inversionista a adquirir bienes raíces que le signifiquen una compensación contra la baja de la moneda; cosa parecida ocurre con las inversiones de origen industrial.

Este propósito de los inversionistas de defenderse de la baja de la moneda en esa clase de inversiones, los obliga a retraerse a la vez de adquirir bonos, los que no obstante su rentabilidad, están afectados directamente por la inestabilidad monetaria.

Es indudable que si se adoptan medidas que persigan lograr una estabilidad monetaria, el valor de los bonos tenderá también a estabilizarse de acuerdo con la renta

que producen.

Por estas causas no es posible que el Banco Central adquiriera bonos hipotecarios con nuevas emisiones para defender su valor porque tal política sería contraproducente.

Nuestro mercado de bonos es pequeño, de modo que si se restringe la actual emisión y las que se hagan en el futuro y se dispone de las medidas a que se ha referido el señor Moller para adquirir las partidas de bonos que se ofrecen al mercado y que no encuentran fácil colocación, se logrará detener la baja de este valor y procurar paulatinamente la estabilización de su precio.

El señor Moller manifestó que había escuchado con preferente atención las diversas observaciones que se han hecho por los señores Consejeros en esta reunión acerca de la inconveniencia de que el Banco Central con nuevas emisiones contribuya a estabilizar el precio de los bonos hipotecarios.

Dijo que el hecho de que el Banco Central se viera obligado a hacer emisiones para contribuir a estabilizar el valor de los bonos lo inducía a retirar su petición, en el sentido de que el Banco formara parte también de este conjunto de instituciones que adoptarían esa política.

Se refirió a que la baja hipotecaria y la baja de amortización se encuentran ya en perfecto acuerdo sobre la forma en que ambas procederán a actuar sobre el mercado de bonos, conjuntamente con la adopción de las medidas que disminuirán las actuales emisiones para que éstas no pesen sobre nuestro mercado en forma desmedida.

Dijo que de acuerdo con esta política el propósito de estas instituciones era procurar que el bono hipotecario tuviera un valor fijo. Dentro de esta política se proponían absorber las partidas que se ofrecieran al mercado sin que encontraran adquirentes en el público y por otra parte, estaban dispuestas también a vender bonos hipotecarios cuando el mercado lo exigiere. En esta forma se evitará una fluctuación de baja o de alza procurando que el precio se establezca alrededor de \$42.-, que es el valor del bono hipotecario en relación con el bono fiscal. A más de las instituciones a que se ha referido pedirá el concurso de otras entidades, a cuyos consejos pertenecen algunos Directores del Banco Central, por cuya circunstancia les solicitaba de antemano que tuvieran a bien apoyarlo dentro de sus organismos, con el propósito de tener su colaboración para los objetivos en que se halla empeñado.

Terminó agradeciendo una vez más al Directorio del Banco su deferencia por haberse preocupado de este problema y por su invitación para que viniera a exponer sus puntos de vista en esta reunión.

Baja Nacional de Ahorros

consulta del Superintendente de Bancos sobre solicitud de la baja para redescantar pagarés Ley 6.640 por \$100.000.000.- El señor Gerente manifestó que ayer recibió la visita del señor Superintendente de Bancos quien lo informó que la Baja Nacional de Ahorros, por comunicación de 27 de Noviembre, lo ha consultado para los efectos legales, el redescuento de pagarés fiscales originados por la Ley 6.640 por \$100.000.000.-

El señor Superintendente antes de manifestar su opinión sobre este redescuento le rogó que consultara en principio la opinión del Directorio del Banco acerca de la operación en sí misma y sobre la forma global en que viene hecha la consulta.

Se leyó a continuación la comunicación de 27 de Noviembre, dirigida por el Gerente de la Baja de Ahorros al Superintendente de Bancos.

El señor Gerente manifestó que de los términos de la comunicación leída se desprende que la Baja de Ahorros desea obtener del Superintendente de Bancos que califique favorablemente la posibilidad de acudir al redescuento en el Banco Central de pagarés fiscales por \$100.000.000.- originados por la Ley 6.640, con el objeto de hacer frente a las contingencias futuras por que atraviesa esa institución como

consecuencia de fluctuaciones de su caja.

El Superintendente le expresó que en su opinión no podría dar a la Baja de Ahorros una autorización general para redescantar esta clase de documentos en el Banco Central, pues del texto de la Ley 6.640 se desprende que la consulta debe ser para casos específicos, debidamente calificados por el Superintendente de Bancos.

Desde el punto de vista del Banco Central, manifestó el señor Gerente que la posibilidad de que la Baja Nacional de Ahorros redescante \$ 100.000.000.- de estos pagarés es especialmente grave, debido a que el monto del circulante ha subido a más de \$ 3.040.000.- en el balance de ayer.

Además es necesario tener en cuenta que, calificada esta operación favorablemente por el Superintendente de Bancos, ella es obligatoria para el Banco Central en conformidad con la Ley que da origen a esos redescuentos.

El señor Alamos manifestó que en su opinión convenía decirle al Superintendente de Bancos que antes de dar su V. B. a la operación que le ha consultado la Baja de Ahorros consulte al señor Ministro de Hacienda sobre la necesidad de efectuar esta clase de redescuentos. Si la opinión del señor Ministro de Hacienda fuere favorable, el Superintendente deberá autorizar esta operación, ajustándola a los términos de la Ley 6.640.

El Directorio acordó que el señor Gerente exprese al Superintendente de Bancos que consulte el redescuento de estos pagarés con el señor Ministro de Hacienda antes de informar a la Baja de Ahorros.

Ferrocarriles del Estado

Situación de sus operaciones.- Ley 7.140.- El señor Gerente manifestó que acaba de informar al Directorio sobre el curso que han seguido este año las operaciones del Banco con los Ferrocarriles del Estado por descuentos de letras que, de acuerdo con la Ley 7.140 que las autoriza, son obligatorias para el Banco Central.

Dijo que estas operaciones alcanzan en la actualidad a más de \$ 80.000.000.- Los funcionarios de la Empresa con quienes ha conversado sobre el aumento experimentado por estos descuentos en el curso de este año, le han dicho que ello obedece a la necesidad de atender gastos de la Empresa por concepto de salarios y sueldos.

Informe al Directorio que la Empresa está solicitando una nueva alza de tarifas, que calcula le producirá \$ 119.000.000.-, con lo cual hay la posibilidad de que se reduzcan las operaciones que mantiene con el Banco Central.

El señor Alamos hizo indicación para exponer estos hechos al Sr. Ministro de Hacienda y consultarle su opinión acerca de estas operaciones.

Así se acordó.

Se levantó la sesión.

F. Arribas Alamos

Rojas Masini

Peris de Arana

R. de la Cruz

Roberto Arribas

Enrique Vallín

Alamos

Alamos

Alamos

Se dejó testimonio que esta acta no fué firmada por el Sr. Guillermo Edwards por haber fallecido con fecha 16/8/45.

[Handwritten signature]