

**BANCO CENTRAL DE CHILE**

**SANTIAGO**

---

---

**Primera Memoria Anual  
y su Traducción Inglesa**

---

---

**Año 1926.**



ASSA 6

ENCUADERNACION EUROPEA

Pedregal 63

SANTIAGO

Banco Central de Chile



H332.110983  
C6371926  
C1

# BANCO CENTRAL DE CHILE

SANTIAGO

Primera Memoria Anual

presentada a la

Superintendencia de Bancos



AÑO 1926

SANTIAGO DE CHILE  
IMPRENTA UNIVERSITARIA  
Estado 63  
1927





Santiago, 21 de Marzo de 1927.

Señor Superintendente de Bancos

Don JULIO PHILIPPI

Presente.

Muy señor nuestro:

En cumplimiento de lo prevenido en el art. 91 del estatuto orgánico del Banco Central, presentamos a Ud. la memoria anual de dicha institución correspondiente al año 1926.

Atentamente saludamos a Ud.

ISMAEL TOCORNAL,  
Presidente.

A. BURR S.,  
Gerente General.



# Personal Directivo

---

---

## Presidente

Ismael Tocornal

## Vicepresidente

Francisco Garcés Gana

## Directores

### Representantes del Gobierno. (Clase A.)

Hernán Correa Roberts

Maximiliano Ibáñez

Guillermo Subercaseaux

### Representantes de los Bancos Nacionales. (Clase B.)

Pedro A. Torres

Carlos Van Buren

### Representantes de los Bancos Extranjeros. (Clase C.)

Alejandro Mc Kerrow

### Representante del público accionista. (Clase D.)

Arturo Alessandri Palma

### Representante de la Sociedad Nacional de Agricultura y de la Sociedad de Fomento Fabril

Francisco Garcés Gana

### Representante de la Cámara Central de Comercio y de la Asociación de Productores de Salitre

Augusto Bruna

### Representante de las Instituciones Obreras

Abraham Morales Ibáñez

---

## GERENTE GENERAL

Aureliano Burr S.

Contador

Otto Meyerholz

Secretario

Juan Benavente

Revisor General y Asesor Técnico

Walter M. Van Deusen



## PARTE I

### BREVE RESEÑA HISTÓRICA SOBRE LA MONEDA Y LOS BANCOS EN CHILE

#### 1. EL SISTEMA MONETARIO AL INICIARSE LA INDEPENDENCIA

La República heredó de la Colonia el sistema monetario del bimetalismo, en que 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 divisionarias 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 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 desconfianzas, 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 compraventa 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, autorizada 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 \$ 7.000,000, capital que con la incorporación del Banco de Chile, se elevó a \$ 9.000,000 dividido en 9,000 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 suscripto 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 RÉGIMEN 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 \$ 15.010,000 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 \$ 62.554,460, de \$ 41.000,000 que era en 1890.

7. EL GOBIERNO DESDE 1891 INICIA SU POLÍTICA TENDIENTE A PONER FIN AL RÉGIMEN 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 9% de fino o su equivalente en moneda de oro de 24d., 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 24d. (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 24d. en circunstancias que el cambio estaba alrededor de 18d., 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 24d.

Lo arbitrado en 1893 no remedió la situación, pues, mientras se insistía en hacer la conversión a 24d., 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 11d. 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 0.599 103 gramos de 11/12 de fino o sea 18d. 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 salitales 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 24d. a 18d., 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 15d., y como la promesa de conversión era a 18d., 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 millones 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.....	<u>\$ 59.493,300</u>

El 1.º de Mayo de 1897 la conversión podía considerarse totalmente concluída. 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 RÉGIMEN DEL PAPEL MONEDA EN 1898

Desde 1895 la situación general del país se tornó crítica: cuatro de los nueve bancos cerraron su 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 período 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 período 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 poco 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 18d. por peso, en arcas fiscales o en la Tesorería Fiscal de Londres.

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

A fines del año 1907 se manifiesta nuevamente una disminución en el encaje de los bancos, que se 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 garantizaren 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 18d. por peso 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 12d. 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 a los solos 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 arbitrarse billetes en Chile.

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

## 12. PROYECTO DE CAJA CENTRAL 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 redescontar 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 12d. como tipo de conversión. Enviado el proyecto a Diputados, esta Cámara lo aprobó también, pero fijando en 10d. 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 18d.

La ley de Mayo de 1912 autorizaba a los Bancos para emitir billetes contra depósitos en oro a razón de 12d. 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 18d. 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 \$ 211.115,775 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 la 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 constituiría 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 tendría 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 18d. 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 10.5d. 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 12d. 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.ºs 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 sea halla aún totalmente realizada y parece obvio representar la urgencia que existe 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 N.º 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 máximum 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 18d.....	\$ 116,645	349,935.00
Oro en pasta.....		236.691,244.02
Depositado a Rothschild... ..	£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.....	<u>65.544,750.00</u>
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.....	<u>65.544,750</u>

Total de circulante....	\$ 405.629,119	\$ 405.629,119.00
-------------------------	----------------	-------------------

Saldo del fondo de Conversión que se abonó al pago de las acciones del Gobierno..	<u>\$ 4.087,583.30</u>
---	------------------------

## 16. 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 mensajes.

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 político 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.

Por fin el 3 de Octubre de 1925, la Comisión presentó el proyecto de Ley Orgánica de Presupuestos que, con el proyecto de Contraloría no convertido aún en ley, tiene por objeto poner orden en las finanzas del Estado y encuadrarlas dentro de un régimen científico.

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, 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.

Con lo dicho, quedan de manifiesto las dos funciones primordiales del Banco Central.

Como banco de emisión tiene por ley el monopolio de la emisión de billetes y al mismo tiempo la obligación de convertirlos a la vista en la forma antes expresada. Esta forma, que ha dado lugar a algunas críticas, no es una inconvención disimulada, puesto que el tenedor de billetes recibe en el momento que quiera, oro o letras de primera clase, pagaderas en oro, por un valor igual al de sus billetes. Puede ocurrir que en un caso dado no se satisfaga el deseo concreto de recibir monedas de tal o cual cuño; pero, todos los tenedores de billetes están seguros en cualquier momento de convertirlos a oro, que es lo único que importa al régimen monetario y a la estabilidad de los valores. En cambio, se alejan y disminuyen los peligros de corridas bancarias y de ocultación del circulante, y las reservas de oro que pasan a ser la garantía del billete circulante, pueden depositarse en grandes bancos de responsabilidad mundialmente reconocida y producir intereses que vienen a incrementar la riqueza del país. De otro modo, ese oro estaría improductivo en poder de los particulares o guardado e igualmente improductivo en las bóvedas del banco emisor esperando que alguna alarma falsa o verdadera trajera en su busca a los tenedores de billetes, ya que el público prefiere con razón esta última forma de circulante para las transacciones diarias.

Conjuntamente con el monopolio de la facultad emisora, el legislador encargó al Banco Central el canje de los billetes fiscales y de los vales de Tesorería por oro o por letras oro o

por billetes convertibles a oro y le entregó el fondo de conversión que tenía el Fisco para responder a ese papel moneda, en la proporción establecida por la ley monetaria. El Fisco no podía disponer del oro de este fondo para otros objetos, porque sus billetes y vales habrían quedado inconvertibles. No podía tampoco hacer directamente la conversión, porque, a menos de hacerla sólo a moneda de oro con los inconvenientes ya apuntados, habría tenido que entrar en las operaciones propias de un banco de emisión, irrealizables para el Fisco. Si el banco Central reporta utilidades del fondo de conversión, se debe a su organización y a las operaciones que puede desarrollar, imposibles para el Fisco en un régimen de billetes convertibles a la vista.

La segunda función primordial del Banco Central es la de regulador del circulante y del crédito. No puede arbitrariamente emitir billetes, como podría hacerlo el Gobierno si conservara la facultad emisora.

El Banco Central sólo puede emitir billetes como consecuencia inmediata de operaciones reales sobre valores efectivos y fácilmente realizables, que responden a sus emisiones, las cuales son automáticamente retiradas de la circulación al liquidarse aquellas operaciones. Así, el Banco Central puede comprar oro y letras oro cuando estime conveniente hacerlo, o sea, cuando haya oferta de esos artículos, y emitirá billetes para pagarlos, aumentando el circulante a la vez que su responsabilidad. A la inversa, venderá oro y letras oro cuando haya demanda y retirará de la circulación los billetes que reciba en pago.

Del mismo modo, el Banco Central puede descontar al público letras y redescantar a sus bancos accionistas, letras y pagarés que correspondan a negocios efectivos y que reúnan las más rigurosas condiciones de seguridad y de fácil realización. Si en el mercado hay negocios de índole bancaria serios que demandan crédito o necesitan un mayor circulante, el público y los bancos comerciales acudirán al Central en busca de redescuentos y obtendrán el crédito o el circulante requeridos, sin que se produzca alza en los intereses. En tal caso el Banco Central emitirá billetes, sin que puedan exceder del duplo de sus reservas metálicas, a fin de que su convertibilidad esté debidamente asegurada. Por el contrario, si el crédito y el circulante abundan en el mercado, las operaciones del Banco Central con el público y con los bancos comerciales no serán solicitadas y los billetes que aquél reciba al liquidarse las operaciones hechas quedarán fuera de la circulación.

La restricción a ciertas clases de operaciones con el público y las prohibiciones que impone la ley, tienen por objeto no sólo la seguridad en los negocios y el discreto uso del crédito, sino también evitar que el Banco Central desplace a los bancos comerciales y se ponga en dificultades para operar cuando su intervención sea necesaria.

El legislador pudo crear un banco de la Nación con las funciones de Banco Central, o bien dárselas a un banco privilegiado. El primer sistema reserva para el Estado las utilidades que naturalmente debe obtener una institución de ese género; pero jamás inspirará suficiente confianza al público respecto del uso de la facultad emisora, sobre todo en un país sometido durante muchos años al régimen de papel moneda. Además, la administración de un banco del Estado tiene que resentirse de las influencias políticas y da muy pocas seguridades de acierto. El segundo sistema entrega a un determinado número de accionistas las utilidades que en parte a lo menos debieran ser de la nación; ocasiona rivalidades peligrosas entre los bancos comerciales o los somete a la supremacía de uno de ellos, e impide una prudente intervención de la autoridad pública en asuntos que son de suma importancia para los intereses generales del país. El sistema de conceder facultad emisora a todos los bancos comerciales, aun bajo condiciones rigurosas, está abandonado en todo el mundo por la continuas alarmas que se producen entre los tenedores de billetes respecto a la solvencia de determinados bancos emisores y por la natural tendencia a aumentar desproporcionadamente el circulante para hacer mayor número de negocios e incrementar las ganancias.

Frente a estos diversos sistemas se optó por una solución media que toma las ventajas y elimina los inconvenientes de todos ellos. El Banco Central de Chile cuenta como primer accionista al Gobierno, quien nombra a tres miembros del Directorio; en seguida reúne a todos los bancos comerciales, que son también accionistas en proporción a sus respectivos capitales y eligen a otros tres miembros del Directorio; coloca acciones en el público que está representado por un Director, y llama a sus deliberaciones por medio de tres directores más, a todas las actividades económicas nacionales: a las industrias y al comercio, en general, y especialmente a las industrias agrícola y salitrera y al elemento obrero.

Asegurada así una buena y adecuada administración para el Banco, siguen atinadas restricciones y prohibiciones que impiden emisiones inconvenientes o faltas de garantía, préstamos excesivos al Gobierno y operaciones aventuradas o di-

fíciles de realizar, como también evitan que el Banco Central supedite a los bancos comerciales, reservándole el papel de banquero de éstos y de eficiente y seguro auxiliar en momentos de dificultades, al mismo tiempo que pone en sus manos facultades suficientes para refrenar las especulaciones y para seguir una política reguladora del interés en los préstamos y descuentos.

El Estado se ha obligado, a virtud de un contrato con el Banco Central, por los cincuenta años de duración, a asegurarle el libre comercio del oro, a acuñar preferentemente el oro que el Banco lleve a la Casa de Moneda, sin limitación de cantidad; a no emitir directa o indirectamente y a no permitir que otro emita papel moneda o documentos que puedan circular como moneda; a acatar la opinión del Banco respecto a emisiones futuras de moneda feble de plata, níquel, cobre u otro metal; a recibir los billetes del Banco, mientras sean convertidos por éste, en pago de impuestos, derechos y créditos fiscales; y a consultar en las leyes de presupuestos los fondos necesarios para cubrir el valor total de las acciones del Estado en el Banco Central. Con este contrato que compromete solemnemente la fe de la Nación con cada uno de sus ciudadanos y con todos los extranjeros que comercian en Chile, ha quedado práctica y definitivamente consagrada la estabilidad monetaria del país.

#### 17. COMISIÓN ORGANIZADORA DEL BANCO CENTRAL

La Comisión Organizadora que instituyó el primer artículo transitorio de la ley del Banco Central, comenzó sus operaciones el 31 de Agosto de 1925 presidida por el señor Ministro de Hacienda don Valentin Magallanes y compuesta, además, de don Pedro A Torres y don Luis Larraguibel, banqueros nacionales, de don Tomás F. Little, banquero extranjero, y de don Guillermo Subercaseaux y don Hernán Correa Roberts, todos ellos designados por S. E. el Presidente de la República. Fué asesor técnico de la Comisión Mr. H. M. Jefferson, inteligente colaborador de Mr. Kemmerer, que se quedó por algún tiempo en Chile hasta dejar en funciones el Banco Central y a quien éste debe en gran parte su existencia.

Bajo los auspicios de esta Comisión, los banqueros comerciales, nacionales y extranjeros, que operan en Chile, suscribieron las acciones que les correspondían, y el público acudió al llamado que se le hizo para completar el capital autorizado del Banco Central.

La Comisión se ocupó, además, de la constitución del Di-

rectorio que debía administrar el Banco. Para formarlo el Gobierno designó a los señores don Guillermo Subercaseaux, don Hernán Correa Roberts y don Julio Philippi. Este último fué poco después nombrado Superintendente de Bancos, y en su lugar se designó a don Maximiliano Ibáñez. Los bancos nacionales eligieron a don Pedro A. Torres y don Carlos Van Buren, y los Bancos extranjeros a don Sidney H. Salmon. La Sociedad Nacional de Agricultura y la Sociedad de Fomento Fabril designaron a don Francisco Garcés Gana; la Asociación de Productores de Salitre y la Cámara Central de Comercio a don Augusto Bruna; y las Sociedades Obreras a don Vicente Adrián. Finalmente los accionistas particulares eligieron a don Arturo Alessandri.

El Directorio del Banco Central, así formado, celebró su primera sesión el 5 de Diciembre de 1925 y eligió por unanimidad Presidente a don Ismael Tocornal, Vicepresidente a don Francisco Garcés Gana y Gerente General a don Aureliano Burr.

Organizada la administración y nombrado el personal de empleados necesario para comenzar sus funciones, el Banco abrió sus puertas al público el 11 de Enero de 1926, en el local arrendado del antiguo Banco Santiago, en la esquina de las calles de Ahumada y Agustinas, en donde seguirá funcionando hasta que pueda trasladarse a su local propio.

Tanto en la organización, después del retiro del señor Jefferson, como en la administración del Banco, la dirección ha sido eficazmente asesorada por el señor Walter M. Van Deusen, designado Revisor General del Banco y persona especialmente recomendada por el señor Kemmerer para este puesto, en atención a sus profundos conocimientos teóricos sobre comercio bancario que, unidos a su extensa práctica, hacen de él un elemento completo de ciencia y experiencia.

El Director representante de los bancos extranjeros don Sidney H. Salmon, designado por el Banco Anglo Sud-Americano para desempeñar un elevado cargo en esa institución, con residencia en Londres, presentó en el mes de Mayo la renuncia de su puesto. En su reemplazo fué designado su sucesor en el puesto de Gerente del Banco Anglo Sud-Americano don Alejandro Mac Kerrow.

Por su parte el señor Vicente Adrián, director representante de las instituciones obreras, elegido diputado, cesó en sus funciones por ministerio de la ley y fué reemplazado por don Abraham Morales Ibáñez.

El Gobierno por decreto Supremo en cumplimiento de lo

tablecido en el artículo 34 del estatuto orgánico del Banco estableció que el período de don Maximiliano Ibáñez fuera de tres años, de dos el de don Guillermo Subercaseaux y de uno el de don Hernán Correa Roberts.

Este último, cuyo período concluía el 31 de Diciembre de 1926, fué reelegido por el Ejecutivo poco antes.

El directorio en sesión de 7 de Diciembre de 1925 procedió a efectuar el sorteo que prescriben los artículos 35 y 39 de la ley del Banco a efecto de determinar el período que corresponde a cada uno de los Consejeros a que esos artículos se refieren.

El resultado fué el siguiente: don Pedro Torres y don Francisco Garcés Gana quedaron elegidos por tres años, don Carlos Van Buren y don Augusto Bruna por dos y don Vicente Adrián por uno.

## PARTE II

### EL FUNCIONAMIENTO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

#### 1. CONSIDERACIONES SOBRE LA SITUACIÓN GENERAL DEL PAÍS EN EL MOMENTO DE LA APERTURA DEL BANCO CENTRAL

El 20 de Agosto de 1926 la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados calculó que ese año financiero cerraría con un déficit de \$ 174.000,000 el que, sumado al del año anterior, formaba un déficit total de \$ 321.000,000 más o menos.

Una intensa crisis salitrera había reducido la exportación de nitrato de dos millones quinientas mil toneladas en 1925 a un millón setecientas mil toneladas en 1926. A este factor se agregó la consiguiente estagnación de las industrias, la agricultura y el comercio, que influenciados siempre por nuestra riqueza principal, el salitre, siguen de cerca sus oscilaciones.

La situación fiscal, acentuada por la crisis salitrera y las mayores cargas del presupuesto nacional, se agravó con la cesación de negocios del Banco Español de Chile.

El 1.º de Diciembre de 1925 suspendió sus pagos el referido banco, introduciendo con ello una seria perturbación en los negocios privados y afectando depósitos fiscales por cantidades superiores a treinta millones de pesos.

Estos factores produjeron alguna desconfianza en el momento de la apertura del Banco Central de Chile.

Es innegable que los factores apuntados son adversos para el normal desarrollo de los negocios, pero un Banco Central como el que se proponía para Chile, con un respaldo total de

oro, era organismo que contribuiría a conjurar una situación de crisis momentánea como la que se presentaba.

Así, pues, en medio de la desconfianza de algunos y la expectación de otros, pero prestigiado con una opinión pública avasalladora que lo reclamaba con insistencia, abrió sus puertas el Banco Central de Chile el 11 de Enero de 1926.

El resultado de su primer ejercicio financiero, como se verá en detalle por los capítulos que siguen, dejó plenamente demostrado que es la institución que las circunstancias requerían, pues, a la par de regular el circulante con las necesidades del país, ha mantenido el cambio internacional estable, salvo variaciones insignificantes que no alcanzan a  $1\frac{1}{2}\%$ , ha moderado prudencialmente la tasa del interés, y lo que es más, por su alto valor moral, ha echado raíces en la opinión pública, la que, tanto en la prensa como en el Congreso, ha manifestado que el Banco Central de Chile es una conquista nacional de cuyo mantenimiento depende la vida económica del país.

## 2. CAPITAL

El capital autorizado del Banco Central asciende a \$ 150.000,000, susceptible de ser aumentado a doscientos millones.

El Banco empezó sus operaciones con un capital suscripto de \$ 79.558,000, dividido en 79,558 acciones de mil pesos cada una, distribuído en la siguiente forma:

Acciones de la Clase A, o sean del Fisco . . . . .	20,000	\$ 20.000,000
Acciones de la Clase B, o sean de los Bancos Nacionales . . . . .	36,006	36.0006,00
Acciones de la Clase C, o sean de los Bancos Extranjeros . . . . .	15,171	15.171,000
Acciones de la Clase D, o sean del Público . . . . .	8,381	8.381,000
Total acciones . . . . .	79,558	\$ 79.558,000

La Comisión Organizadora del Banco Central de Chile cobró a los accionistas de la Clase D, o sea el Público, un 10% sobre el valor nominal de las acciones suscritas, ascendente a \$ 8.381,000 o sea la suma de \$ 838,100.

Al comenzar sus operaciones el Banco Central, el 11 de Enero de 1926, dió cumplimiento a lo ordenado en sus Estatutos, haciendo efectiva la segunda cuota de 30% a los accionis-



tas de la clase D; y una de 40% a los accionistas de la Clase A, B y C.

Para poder completar el pago de las cuotas de las acciones de la Clase D (Público), fué necesario prorrogar el plazo hasta el 30 de Abril de 1926, sacándose a remate en la Bolsa de Comercio de Santiago, 81 acciones, cuyas cuotas no se habían cubierto hasta esa fecha. Estas acciones que tenían cien pesos pagados, alcanzaron en dicho remate un precio máximo de \$ 127, y un mínimo de \$ 100.50, lo que da un promedio de \$ 106.67. Estas 81 acciones que se sacaron a remate representan el 0.966% del total de las acciones.

Se fijó como término del plazo para cobrar la otra cuota del 30%, el 28 de Junio último, y ésta fué pagada oportunamente por todos los accionistas de la clase B y C, es decir, por los Bancos Nacionales y Extranjeros. El plazo para el pago de las cuotas correspondientes a las acciones de la Clase D, se prorrogó hasta el 9 de Septiembre; y como en esta fecha aún se encontraban insolutas las cuotas de 36 acciones, se acordó venderlas en remate público y se obtuvo por ellas, un precio medio de \$ 634.86 o sea un premio de \$ 234.86 por acción. Las 36 acciones subastadas en este segundo remate, representan un 0.43% de las acciones.

La tercera cuota venció el 28 de Diciembre, época en la cual la totalidad de las acciones de la Clase B y C fueron íntegramente pagadas, asimismo la mayoría de las de la Clase D.

El Capital suscripto en 31 de Diciembre era:

Acciones de la Clase A, o sean del Fisco . . . . .	20,000	\$ 20.000,000
Acciones de la Clase B, o sean de los Bancos Nacionales . . . . .	37,063	37.063,000
Acciones de la Clase C, o sean de los Bancos Extranjeros . . . . .	21,227	21.227,000
Acciones de la Clase D o sean del Público . . . . .	8,399	8.399,000
	<hr/>	
Total de acciones. . . . .	86,689	\$ 86.689,000

El Capital Pagado en 31 de Diciembre era:

Clase A . . . . .	\$ 10.295,750
» B . . . . .	36.349,900
» C . . . . .	21.227,000
» D . . . . .	7.964,900
	<hr/>

Total de Capital Pagado. . . . . \$ 75.837,550

### 3. ORO EN EL EXTERIOR

Por disposición de la ley, al empezar el Banco sus operaciones, el Gobierno lo proveyó del oro suficiente, esto es, de \$ 409.715.702.30 para convertir la totalidad del papel moneda que entonces estaba en circulación, a razón de 183057 milonésimo de gramo de oro fino por peso.

El respaldo oro de los billetes se encontraba parte depositado en las bóvedas de la Casa de Moneda y parte en casas bancarias de primera clase de Londres.

Tratándose de un mecanismo como el del Banco Central de Chile, que establece la conversión a oro, según el sistema conocido con el nombre de «qualified gold exchange standard», no se necesita decir que, aparte de una pequeña reserva de oro amonedado destinado a inspirar confianza en el público, es de la esencia del sistema el que la mayor cantidad de oro posible se concentre en manos del organismo central, no para que permanezca ocioso en sus bóvedas sino para que, llegado el momento, pueda prestar el máximo de rendimiento en orden a permitir el libre juego de la facultad emisora cuando de ella sea menester echar mano, o bien a mantener la estabilidad del cambio internacional.

Con este último objeto especialmente y en previsión de situaciones de cambio que en cualquier momento pueden ocurrir, es indispensable que el Banco Central mantenga fuertes reservas de oro en plazas como Londres o Nueva York, que son los centros financieros del mundo y en donde se liquidan, por decirlo así, los mercados internacionales.

Partiendo de este principio, la conducta del Banco en punto a reservas en el exterior estaba, pues, fijada de antemano y desde un comienzo debía ponerla en práctica sin vacilaciones; en consecuencia, se ha remesado al extranjero en diversas partidas la suma de \$ 189.949.262.25

Parte de este oro se encontraba en forma de lingotes más o menos apropiados para la amonedación en Chile, ya que algunos contenían impurezas que dificultaban o encarecían su elaboración, y parte acuñado en libras o dólares cuya acuñación, caso de haberse hecho, también habría sido inútilmente dispendiosa.

Por otra parte, la exportación de aquella suma no irroga al Banco perturbación alguna para el mantenimiento del padrón de oro en el país, pues suponiendo casos de urgencia en

que se necesitase importar oro a Chile, bastaría días para remesarlo desde Nueva York a Santiago.

Conviene todavía, constatar que, a más de las funciones estabilizadoras que las reservas deben desempeñar, tiene el depósito en el exterior la considerable ventaja de dar a conocer favorablemente en el extranjero la situación del Banco, propiciándole en sus períodos de urgencia el crédito necesario con que hacerles frente. Todo esto, por cierto, sin contar con los intereses que devenga el depósito, ventaja que deja de percibirse cuando el tesoro se guarda en la propia bóveda.

El oro depositado en el exterior se halla colocado parte a plazo, parte a la vista. Esta distribución obedece a las necesidades del Banco, en orden a tener siempre con qué hacer frente a sus giros y a conservar el exceso en las condiciones más productivas para la institución.

El artículo 83 dispone que en la estimación del encaje legal que sirve de respaldo a los billetes en circulación sólo se puede computar el oro en caja o bien el oro depositado a la vista en el exterior.

De lo precedente se deduce que, aun cuando en ciertos y determinados momentos la función estabilizadora del cambio pudiera conseguirse aumentando los depósitos a plazo, que son los más productivos, ello no es posible sin violar la proporción del encaje legal, hecho que tiene consultadas en la ley severas penas; sin embargo ello puede obviarse, en parte, concertando, tal como lo ha hecho el Banco, que sus depósitos a plazo sean convertidos en depósitos a la vista con sólo unos cuantos días de aviso.

#### 4. BILLETES

El artículo 74 de la ley del Banco le impuso la obligación de canjear e inmediatamente cancelar y retirar de la circulación todos los billetes fiscales y vales de tesorería.

Desde que el Banco inició sus operaciones se preocupó de dar cumplimiento a esa prescripción legal. Por desgracia existía la imposibilidad material, de hacer el canje en forma definitiva.

Durante la organización del Banco no había sido posible proveerse de los elementos necesarios a este trabajo ni siquiera ordenar los diseños o características de los billetes de cada tipo, cosas ambas que requieren tiempo, pues el papel no se fabrica en el país y la confección de dibujos es obra que demanda largo plazo para su correcta ejecución.

Sólo se disponía de billetes provisorios, esto es, billetes fiscales sin uso, a los cuales se agregó una leyenda explicativa y la valorización, con firmas de los funcionarios del Banco. Por billetes de esta clase se ha procedido, desde un comienzo, a canjear la antigua emisión fiscal cuyo mal estado exigía un inmediato reemplazo. Con este propósito el Banco Central no sólo canjea en Santiago todos los billetes fiscales que se le presentan sino que ha enviado a provincias grandes cantidades de billetes nuevos por intermedio de los bancos comerciales, de las Cajas de Ahorros y de las tesorerías fiscales, y también directamente en repetidas ocasiones y a las plazas más lejanas, a pesar de los crecidos gastos que estas remesas le significan. Así, hasta la fecha se han recogido de la emisión fiscal \$ 274.141.070. y quedan todavía por reemplazar \$ 131.488.049.

La disposición reglamentaria del artículo 51 de los estatutos, basada en los preceptos del decreto-ley N.º 587, prescribe que la impresión de los billetes del Banco se ejecutará por la Dirección de Especies Valoradas.

Esta Dirección, solicitó y obtuvo del Ministerio de Hacienda con fecha 29 de Septiembre de 1925, dinero y autorización para encargar papel con que confeccionar billetes definitivos.

El 11 de Enero aquel material estaba depositado en la Oficina de Especies Valoradas, pero no se había comenzado el proceso de elaboración esperando a que la fabricación de los billetes provisorios se terminara.

Mientras se atendía a este trabajo, un incendio destruyó todo el papel encargado en Septiembre anterior y con ello se introdujo un retardo considerable en la confección de los billetes definitivos.

Inmediatamente el Banco se preocupó de reponer el material perdido y ya que se trataba de la primera remesa de papel para sus necesidades, representó al Gobierno la conveniencia de fijar en forma estable para el futuro las normas precisas con arreglo a las cuales se efectuarían estos encargos.

Penetrado de la absoluta necesidad de ser excepcionalmente cuidadoso con la función pública que importa el privilegio de emisión, el Banco se ha apresurado a tomar todas las medidas necesarias para su resguardo y control.

Las precauciones arbitradas por el Banco respecto de sus billetes definitivos no sólo se han limitado a la manufactura en Chile sino a que en todos sus aspectos la confección sea esmerada. Así por ejemplo, el papel se contrató con la Fábrica Portales Ltd. de Inglaterra, uno de los más reputados especialistas en este ramo; los colores serán diferentes para cada

tipo, reservando, los tonos oscuros, que mejor soportan el uso, a los cortes de mayor circulación. En cuanto al tamaño, siguiendo la tendencia universal, será pequeño para los de \$ 5, \$ 10, \$ 50 y \$ 100, mediano para los de \$ 500 y \$ 1,000 y grande para los de \$ 5,000 y \$ 10,000.

### 5. TASAS DE DESCUENTO

Al iniciarse las operaciones del Banco en Enero de 1926, el interés bancario sobre préstamos y descuentos se cotizaba en Santiago, incluyendo comisiones, a razón de 12% más o menos. En las provincias alejadas de la capital, a tipos más elevados.

El Banco ha procurado una reducción en la tasa del interés y ha hecho considerables redescuentos a bancos de regiones agrícolas, a bancos nacionales y extranjeros.

Una cantidad apreciable se ha descontado también al público.

Estas operaciones se han efectuado con el minimum de demora y dificultad.

Hé aquí un cuadro de las diferentes tasas de interés que ha fijado el Banco en el curso del año 1926:

Fecha	Redescuentos A bancos	Descuentos Al público
Enero 11.....	9%	.....
Enero 25.....	8%	.....
Febrero 1.º.....	8%	10%
Agosto 9.....	8%	9%
Septiembre 27.....	7½%	8½%

### 6. OPERACIONES DE CAMBIO

Al abrirse el Banco en Enero de 1926, el cambio internacional se cotizaba a razón de \$ 39.77 por £.

El término medio anual de la tasa de cambio ha sido \$ 39.61. y las variaciones máximas que ha tenido alcanzan a \$ 0.47.

Los detalles de este movimiento se reproducen en el cuadro y gráfico anexos.

Para poder apreciar las ventajas que en este sentido ha reportado la fundación del Banco, anotaremos que durante el regimen de papel moneda, años hubo como el de 1921 en que la diferencia entre los precios medios mensuales de la libra

esterlina llegó hasta \$ 13.31, como se puede ver en el anexo respectivo.

Desde la fundación del Banco se han efectuado operaciones de cambio sobre las plazas de Londres y Nueva York, girándose sobre ellas un total de \$ 219.278.036.71.

Por otra parte, desde la misma época el Banco ha comprado giros por un total de \$ 334.322.647.10.

## 7. OPERACIONES CON EL GOBIERNO

El artículo 64 del estatuto orgánico establece que el Banco será el agente fiscal del Gobierno.

En desempeño de esta función pública ha realizado por cuenta del Fisco la liquidación de los diferentes empréstitos que el Gobierno ha contratado durante el año.

Estas operaciones se efectuaron a precios ventajosos para el Gobierno y, con manifiesta conveniencia para los intereses generales de la nación, que no vió perturbado su cambio internacional por la introducción repentina de cuantiosas sumas de capital extranjero.

La fluctuación máxima que experimentó la tasa de cambio internacional durante el período de liquidación de esos empréstitos fué de \$ 0.53 por libra esterlina.

El Banco en su calidad de agente fiscal ha atendido a los pedidos de letras del Gobierno para el servicio de la deuda externa, sin oscilaciones sensibles de la tasa de cambio.

También el Banco ha intervenido en el rescate de bonos de la deuda interna.

La ley dispone que el Banco recibirá depósitos del Gobierno y demás reparticiones públicas. Dichas instituciones han hecho amplio uso de esta facultad. Los balances semanales dan cuenta del monto del dinero depositado por este capítulo.

La ley en su artículo 54, letra *d*, autoriza al Banco para conceder préstamos al Gobierno hasta por un 30% del capital pagado del Banco. El Fisco usó de esta autorización con fecha 5 de Febrero de 1926 contratando una deuda por \$ 9.000,000 que era lo más que en esa época se le podía acordar. Hoy dicha operación está reducida a \$ 8.537.549.64.

## 8. CÁMARA DE COMPENSACIÓN

El artículo 56 de la ley ordena que el Banco Central actuará como Cámara de Compensación de los demás Bancos, en los lugares donde se estableciere.

Tan pronto como fué posible se estableció en Santiago este servicio que comenzó sus funciones el 29 de Marzo del año 1926, previa dictación de un Reglamento elaborado de acuerdo con los bancos accionistas.

Al día se celebran dos Cámaras, la primera para liquidar el canje de todos los bancos, la segunda para los cheques devueltos.

En los anexos respectivos se dan las cifras correspondientes al movimiento mensual desde que principiaron estas operaciones.

## 9. UTILIDADES

El artículo 99 de la ley del Banco, dispone cuál es la destinación que se ha de dar a sus ganancias líquidas, a saber:

a) 20% a formar un fondo de reserva hasta del 50% del capital pagado, fondo que una vez completo se puede acrecentar con destinaciones de menor importancia.

b) 5% a formar un fondo especial de beneficio para los empleados.

c) Del saldo, debe repartirse a los accionistas un fondo acumulativo máximo de 8% anual sobre el capital pagado.

d) De las utilidades que quedaren se destinará hasta una cantidad igual al 4% anual sobre el capital pagado a aumentar el dividendo o bien a formar un fondo para futuros dividendos, y otro tanto para retribuir al Gobierno el privilegio de emisión.

e) Si aún quedaren utilidades, se entregará un 75% como regalía al Gobierno y el 25% restante se destinará, a opción del Directorio, a aumentar el dividendo, a incrementar el fondo de futuros dividendos o a aumentar la reserva en la proporción que se estime conveniente.

De acuerdo con este plan, el Banco ha distribuído durante el año 1926 las cantidades que se indican en el respectivo anexo.

En punto a dividendos el Banco ha optado por regularlos dentro de un prudente porcentaje, destinando fuertes sumas a fondo de futuros dividendos en previsión de ejercicios menos lucrativos.

## 10. VIGILANCIA DEL BANCO

La ley ha colocado al Banco Central bajo la jurisdicción del Superintendente de Bancos, sometiéndolo a sus inspecciones y obligándolo a suministrarle diversos antecedentes.

Semanalmente se presenta un Balance de la situación financiera del Banco en la forma que el Superintendente ha indicado y con los datos que la ley señala. Estos informes se publican en el *Diario Oficial* y son reproducidos por los principales diarios de la Capital.

El 30 de Junio y el 31 de Diciembre se practicaron balances semestrales y con arreglo a ellos se hizo la distribución de utilidades prescrita por la ley, todo lo cual se comunicó a la Superintendencia.

Además el Banco ha enviado a la Superintendencia los informes que ésta ha pedido en conformidad al Artículo 31 de la ley general de Bancos.

En los cuadros que se publican más adelante se encontrarán resúmenes de los datos de esos estados.

## 11. SUCURSALES

El Banco ha reconocido la necesidad de establecer sucursales en algunas de las principales ciudades del país, especialmente en Valparaíso, porque allí no sólo la reclaman los factores ordinarios del volumen de los negocios de esa plaza, sino los que dicen relación con la existencia de una cámara compensadora que requieren los bancos del vecino puerto y de una oficina del Banco Central en donde hacer depósitos que puedan considerarse como encaje legal.

En sesión de Directorio de 20 de Diciembre pasado se acordó abrir una agencia.

No ha sido posible obrar con mayor celeridad, pues antes de extender los servicios, eran menester organizar la oficina principal, establecer su sistema de trabajo y preparar un personal adecuado para llevar a provincias los mismos métodos conservando una estricta unidad en la organización. Consecuente con este propósito, se ha dispuesto que el personal de la oficina de Valparaíso se saque de la central de Santiago.

Se espera que la nueva agencia dará comienzo en breve plazo a sus operaciones.

## 12. NUEVO EDIFICIO

El Banco se abrió en el antiguo local del Banco Santiago, que, a más de ser construcción especialmente edificada para Banco, poseía una de las mejores y más extensas bóvedas de que se podía disponer.



Pero como las condiciones ordinarias que requieren las edificaciones destinadas al giro bancario resultan insuficientes para un Banco Central que, a más de las actividades propias de este comercio, tiene una sección como la de emisión que por sí sola necesita de un recinto especial extenso y apropiado a sus diferentes trabajos, con bóvedas suficientes para la segura custodia del papel para billetes, con amplio espacio destinado al trabajo de cancelación de los billetes deteriorados y con hornos adecuados, ha sido necesario acordar la construcción de un edificio especial para su funcionamiento.

Al efecto compró el sitio de la calle de Agustinas esquina de Morandé, que pertenecía a la Caja de Ahorros de Santiago.

Realizada la compra, el Banco abrió un concurso privado para la confección de planos, de acuerdo con bases detenidamente estudiadas.

El Directorio escogió el anteproyecto elaborado por don Alberto Cruz Montt, a quien encomendó la confección de planos definitivos.

Todo permite suponer que dentro de dos años el nuevo edificio podrá ser habilitado.





# ANEXOS



ANEXO N.º 1.

**Balances**

ACTIVO:	30 de Jun. 1926.	31 de Dic. 1926.
Caja en Oro .....	\$ 127.973,870.27	\$ 84.559,341.16
Oro en monedas extranjeras .....	19.622,520.41	98,310.27
Plata y nickel .....	16,111.04	20,990.74
Cheques y Valores a cargo de otros Bancos .....		541,028.01
Depósitos en Bancos en el extranjero.	293.216,284.19	465.007,972.19
Préstamos con fianza .....	28.178,724.35	16.968,484.16
Préstamos sin Garantía .....	9.000,000.00	8.537,599.64
Letras descontadas .....	43.612,817.37	17.974,022.67
Depósitos en poder de Sup. de Bancos .....	49,774.10	49,774.10
Muebles y material .....	96,767.13	80,000.00
Bienes raíces .....	2.914,347.18	2.900,000.00
Intereses por recibir .....	776,074.18	479,500.05
Operaciones pendientes .....	300.00	10,978.30
Cuotas adeudadas por los accionistas	31.647,900.00	10.851,450.00
	<b>\$ 557.105,490.22</b>	<b>\$ 608.079,451.29</b>
<b>PASIVO:</b>		
Emisiones del Banco .....	\$ 148.351,385.00	\$ 240.299,680.00
Antiguas emisiones del Gobierno...	233.008,729.00	131.488,049.00
Depósitos en cuenta corriente .....	24.687,653.24	48.812,212.94
Depósitos .....	44,951.23	639,007.04
Letras giradas a plazo .....	66.433,179.83	93.887,305.34
Intereses recibidos y no ganados .....	636,726.05	190,468.51
Operaciones pendientes y varios .....	607,873.70	8,147.72
Capital pagado .....	48.310,100.00	75.837,550.00
Capital por pagar .....	31.647,900.00	10.851,450.00
Ganancias y Pérdidas .....	3.376,992.17	
Reservas .....		3.264,131.46
Dividendos .....		2.801,449.28
	<b>\$ 557.105,490.22</b>	<b>\$ 608.079,451.29</b>

ANEXO N.º 2.

Activo y Pasivo mas importan-

FECHAS		Oro en Chile	Oro en Exterior
Enero	16.....	207.209,721	207.669,476
»	22.....	206.949,952	223.669,476
»	29.....	206.897,952	277.111,541
Febrero	5.....	206.492,172	272.137,691
»	12.....	204.129,607	267.518,982
»	19.....	184.045,911	287.475,600
»	26.....	183.568,881	287.475,600
Marzo	5.....	183.147,950	286.878,648
»	12.....	182.635,755	285.242,651
»	19.....	182.002,421	283.189,628
»	26.....	181.137,851	283.271,143
Abril	1.....	180.761,161	280.917,738
»	9.....	181.245,587	272.382,368
»	16.....	179.700,757	273.582,214
»	23.....	179.352,827	273.583,769
»	30.....	178.930,716	269.174,422
Mayo	7.....	178.333,936	268.703,797
»	14.....	176.797,571	269.235,139
»	20.....	176.658,148	265.635,073
»	28.....	176.464,999	263.824,372
Junio	4.....	148.058,094	291.243,976
»	11.....	147.907,797	290.137,954
»	18.....	147.804,680	293.147,337
»	25.....	147.711,250	292.747,266
Julio	2.....	147.575,128	293.222,496
»	9.....	147.027,453	294.007,453
»	16.....	147.061,581	290.595,453
»	23.....	147.100,122	290.387,327
»	30.....	147.032,211	284.802,736
Agosto	6.....	146.757,178	284.448,750
»	13.....	146.546,293	302.803,029
»	20.....	146.516,480	309.439,961
»	27.....	146.482,925	343.962,927
Septbre.	3.....	146.438,770	343.925,431
»	10.....	146.260,345	344.017,157
»	17.....	146.247,110	336.607,837
»	24.....	146.160,868	331.154,004
Octbre.	1.....	145.995,199	331.304,672
»	8.....	145.964,559	339.778,437
»	15.....	145.954,920	339.216,336
»	22.....	145.997,570	378.135,473
»	29.....	145.985,098	338.753,889
Novbre.	5.....	145.978,033	379.508,894
»	12.....	145.941,338	378.610,440
»	19.....	145.930,093	385.998,432
»	26.....	145.958,983	426.038,934
Dicbre.	3.....	105.937,643	465.770,807
»	10.....	105.916,743	465.622,066
»	17.....	105.908,608	459.680,479
»	24.....	105.874,733	454.638,595
»	31.....	84.657,651	465.007,972

**tes de cada semana**

Redescuentos	Descuentos al Público	Billetes del Banco y del Fisco	Depósitos	Letras giradas a Plazo
.....	.....	388.345,579	.....	.....
.....	.....	384.132,436	20.000,000	.....
.....	.....	394.814,611	62.825,920	.....
2.240,684	.....	395.815,307	66.470,193	.....
2.176,839	228,417	396.218,417	62.762,378	.....
3.064,538	626,221	425.413,012	34.717,309	.....
2.956,667	723,269	438.140,953	18.586,216	840,000
3.152,657	852,777	435.799,938	20.666,849	840,000
3.366,546	1.186,838	432.779,965	20.995,322	2.495,358
2.950,926	1.355,262	426.987,068	23.881,029	2.495,358
5.117,189	1.499,882	425.043,178	29.031,018	2.495,358
11.688,529	1.727,517	424.928,730	31.571,064	2.495,358
11.442,403	1.953,371	423.339,845	26.085,565	2.495,358
12.046,522	2.528,393	422.716,103	24.831,010	5.265,378
12.334,137	3.037,913	420.033,336	37.016,277	7.628,245
12.095,824	3.179,141	426.812,110	25.414,400	7.643,743
12.057,490	3.569,817	427.710,524	18.837,638	12.222,035
11.299,438	3.521,078	419.643,090	24.309,689	12.899,507
11.478,626	3.841,698	412.352,895	24.605,831	18.302,605
12.311,160	3.774,029	409.604,242	23.833,659	19.530,364
11.505,479	3.669,165	414.168,926	26.719,506	20.433,223
10.991,006	3.787,896	412.076,042	29.874,278	21.171,236
13.360,592	3.672,580	386.946,582	13.827,648	65.188,885
23.062,320	3.691,054	382.115,401	23.979,226	66.873,179
39.598,679	3.561,381	381.419,447	26.887,701	67.524,685
39.137,754	3.469,790	378.036,438	23.156,936	70.488,567
54.873,857	3.330,439	373.501,737	41.044,753	68.986,379
42.051,972	3.027,097	369.557,667	28.178,886	69.057,379
45.377,400	2.947,582	371.136,084	23.813,829	69.283,238
45.340,924	2.652,241	369.574,111	29.380,608	72.933,219
40.225,427	2.930,598	363.279,734	40.575,849	77.988,533
40.279,665	3.016,407	362.654,976	36.056,863	77.163,287
36.120,742	3.217,567	364.955,806	61.774,864	78.802,566
19.436,156	3.390,064	374.873,491	31.476,457	82.438,114
23.207,598	3.831,244	374.814,119	33.369,634	84.311,248
15.220,031	4.147,817	371.317,005	25.352,101	78.646,835
9.256,683	3.992,211	367.134,580	27.700,927	79.101,016
9.259,871	4.443,942	368.788,905	31.179,642	80.122,606
8.310,068	4.823,601	369.440,750	27.919,891	79.706,400
9.135,097	4.942,617	366.338,457	31.063,160	80.126,813
8.882,453	4.920,549	366.836,473	60.179,671	90.051,205
8.297,845	4.758,660	366.492,936	45.934,528	62.514,083
8.710,811	5.477,447	365.237,047	73.149,670	79.769,976
9.707,111	5.310,188	364.506,644	64.860,558	88,060,290
9.122,054	5.513,631	367.172,087	57.025,124	100.282,035
9.637,083	5.356,848	365.287,581	93.317,281	97.230,784
10.827,909	5.404,282	375.432,013	77.931,294	101.091,994
11.204,211	5.388,602	372.478,187	76.911,450	104.515,607
11.727,488	5.364,393	367.186,527	77.095,136	104.174,322
11.565,594	5.391,442	372.874,954	61.865,585	106.743,563
12.729,157	5.244,864	371.787,729	49.451,219	93.887,305

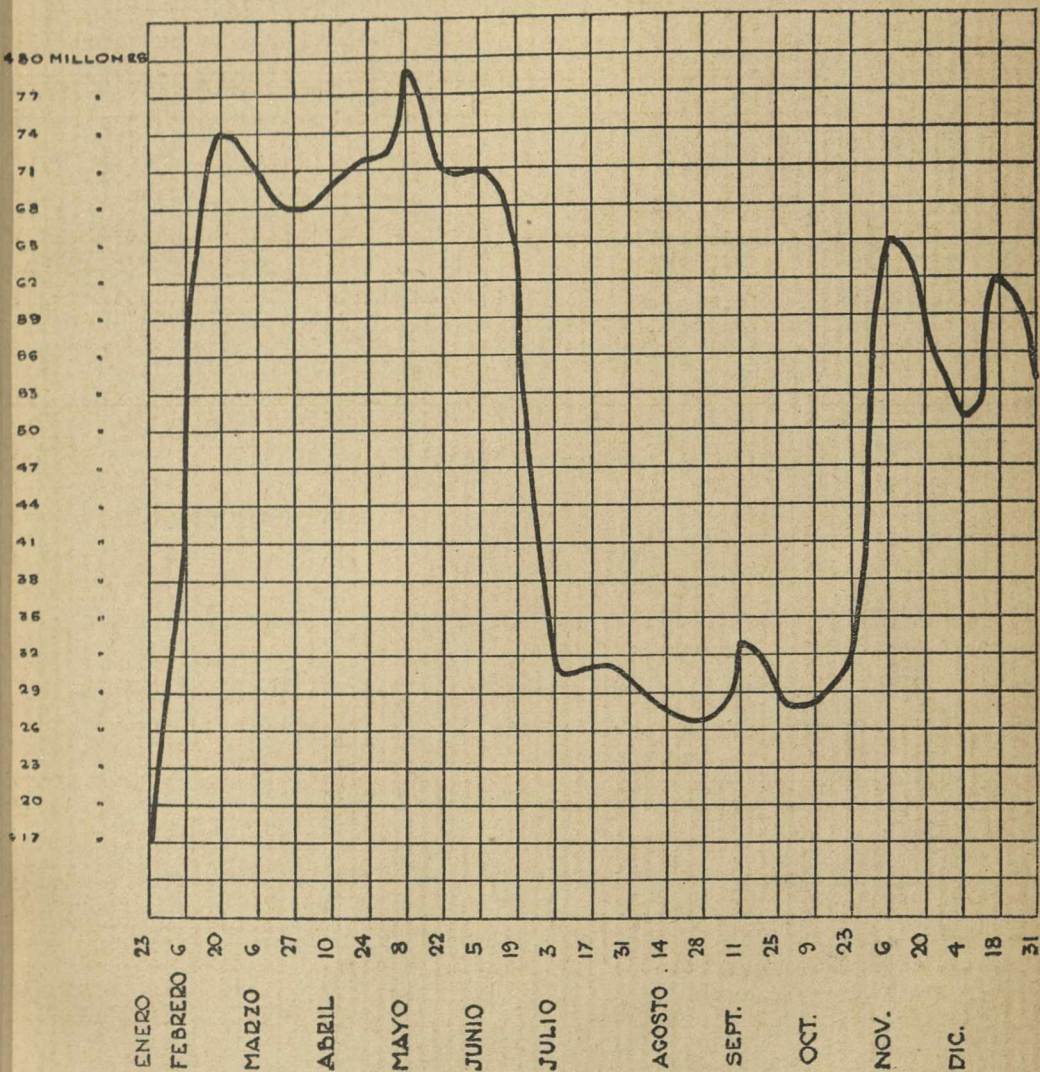
## Medio Circulante del País

(Promedio en millones del período)

FECHA DEL PERIODO	Billetes	Plata Nickel Oro	Depósitos en Banco Central	Total Medio Circulante	Dinero en los Bancos	Dinero en manos del Público	Depósitos en los Bancos
De Enero 11							
a Enero 23	389	26	2	417	....	....	....
De Enero 25							
a Feb. 6	394	26	38	458	....	....	....
De Feb. 8							
a Feb. 20	401	26	47	474	....	....	....
De Feb. 22							
a Marzo 6	436	26	8	470	....	....	....
De Marzo 8							
a Mar. 27	429	26	13	468	....	....	....
De Mar. 29							
a Abril 10	424	26	20	470	191	279	1,231
De Abril 12							
a Abril 24	422	28	22	472	198	274	1,239
De Abril 26							
a Mayo 8	426	28	25	479	200	279	1,253
De Mayo 10							
a Mayo 22	418	30	23	471	202	269	1,260
De Mayo 24							
a Junio 5	417	30	24	471	201	270	1,240
De Junio 7							
a Junio 19	406	30	22	458	197	261	1,235
De Junio 21							
a Julio 3	381	30	20	431	170	261	1,210
De Julio 5							
a Julio 17	377	30	24	431	170	261	1,211
De Julio 19							
a Julio 31	371	32	27	430	178	252	1,199
De Agosto 2							
a Agosto 14	368	32	28	428	171	257	1,206
De Agos. 16							
a Agos. 28	363	32	32	427	179	248	1,235
De Agos. 30							
a Sbre. 11	374	32	27	433	169	264	1,248
De Sbre. 13							
a Sbre. 25	371	32	25	428	181	247	1,292
De Sbre. 27							
a Octubre 9	368	32	28	428	188	240	1,310
De Oct. 11							
a Oct. 23	367	32	33	432	198	234	1,307
De Oct. 25							
a Nov. 9	366	34	65	465	224	241	1,354
De Nov. 8							
a Nov. 20	365	34	59	458	227	231	1,352
De Nov. 22							
a Dbre. 4	370	35	46	451	211	240	1,362
De Dbre. 6							
a Dbre. 18	371	35	56	462	221	241	1,371
De Dbre. 20							
a Dbre. 31	370	35	49	454	209	245	1,387



MEDIO CIRCULANTE DEL PAIS



## ANEXO N.º 4.

## Billetes del Banco y del Estado en Circulación

FECHAS		Vales del Tesoro	Billetes Fiscales	Billetes del Banco
Enero	16.....	\$ 130.603,400	249,383,829	8.358,350
»	22.....	124.095,550	246.863,196	13.173,690
»	29.....	121.031,200	243.920,536	29.862,875
Febrero	5.....	118.002,400	241.836,462	35.976,445
»	12.....	115.361,200	239.871,797	40.985,420
»	19.....	107,304,800	235.609,692	82.498,520
»	26.....	105.213,300	232.072,913	100.854,740
Marzo	5.....	103.126,350	227.439,638	105.233,950
»	12.....	101.932,450	223,199,510	107.648,005
»	19.....	96.761,500	217.886,373	112.339,195
»	26.....	94.793,850	213.358,943	116.890,385
Abril	1.....	92.989,650	209.652,525	122.286,555
»	9.....	90.990,250	206.740,235	125.609,360
»	16.....	88.862,600	203.099,798	130.753,705
»	23.....	87.582,500	198.430,251	134.020,585
»	30.....	86.223,900	196.339,055	144.249,155
Mayo	7.....	83.873,250	192.982,244	150.855,030
»	14.....	82.834,650	190.677,300	146.131,140
»	20.....	81.548,800	187.627,845	143.176,250
»	28.....	80.121,900	184.631,837	144.850,505
Junio	4.....	79.114,350	182.658,256	152.396,320
»	11.....	78.197,000	180.571,302	153.307,740
»	18.....	73.759,300	173.782,152	139.405,130
»	25.....	69.966,350	167.590,781	144.558,270
Julio	2.....	68.767,100	163.778,262	148.874,085
»	9.....	67.901,850	162.078,958	148.055,630
»	16.....	66.855,450	159.948,797	146.697,490
»	23.....	65.101,500	158.359,857	146.096,310
»	30.....	64.082,450	156.476,489	150.577,145
Agosto	6.....	62.225,950	154.002,301	153.345,860
»	13.....	60.998,200	149.579,249	152.702,285
»	20.....	58.655,950	144.979,336	159.019,690
»	27.....	57.406,300	142.051,736	165.497,770
Septbre.	3.....	57.017,850	140.466,866	177.388,775
»	10.....	56.395,300	138.962,004	179.456,805
»	17.....	55.506,550	136.657,775	179.152,680
»	24.....	55.002,500	134.629,290	177.502,790
Octubre	1.....	54.207,200	132.473,645	182.108,060
»	8.....	52.724,100	129.837,280	186.879,370
»	15.....	51.422,850	125.531,022	189.384,585
»	22.....	49.205,500	119.099,718	198.531,255
»	29.....	47.320,250	115.786,641	203.386,045
Novbre.	5.....	46.629,550	114.654,111	203.953,380
»	12.....	46.072,900	113.774,529	204.659,215
»	19.....	45.491,000	112.958,561	208.722,520
»	26.....	44.881,450	111.511,261	208.894,870
Dichre.	3.....	43.796,250	109.029,238	222.606,525
»	10.....	42.847,300	107.436,757	222.194,130
»	17.....	41.217,150	105.314,817	220.654,560
»	24.....	37.621,200	99.520,609	235.733,145
»	31.....	35.646,500	95.841,549	240.299,680

ANEXO N.º 5.

**Emisión de Billetes Provisorios del Banco**

Recibido de la Dirección de Especies Valoradas . . .	\$ 408,460.000
Emitidos a la Circulación durante el año . . . . .	259,530.000
	<hr/>
Existencia lista para emitir . . . . .	\$ 148.930,000
	<hr/>
Emitidos a la Circulación durante el año . . . . .	259.530,000
Retirados de la Circulación y en Caja . . . . .	19.230,320
	<hr/>
En Circulación . . . . .	<u>\$ 240.299,680</u>

ANEXO N.º 6.

**Circulante Fiscal al abrirse el Banco el 11 de Enero de 1926**

Billetes Fiscales Antigua Emisión. . . . .	\$	853,119	
Billetes Fiscales. . . . .		190.000,000	
Billetes Fiscales Ley 731. . . . .		65.544,750	\$ 256.397,869
<hr/>			
Vales del Tesoro. . . . .	\$	145.405,000	
Vales del Tesoro a Salitreros. . . . .		3.826,250	\$ 149.231,250
<hr/>			
Total del Circulante Fiscal. . . . .	\$		405.629,119

**Antiguas Emisiones Fiscales en Circulación en 31 de  
Diciembre de 1926**

Billetes Fiscales Antigua Emisión. . . . .	\$	853,119	
Billetes Fiscales. . . . .		94.988,430	
Billetes Fiscales Ley 731. . . . .			\$ 95.841,549
<hr/>			
Vales del Tesoro. . . . .	\$	34.116,000	
Vales del Tesoro a Salitreros. . . . .		1.530,500	\$ 35.646,500
<hr/>			
Total del Circulante Fiscal. . . . .	\$		<u>131.488,049</u>

**Circulante retirado de la Circulación en el año 1926**

Billetes Fiscales. . . . .	\$	160.556,320	
Vales del Tesoro. . . . .		113.584,750	
Billetes del Banco. . . . .		2.329,425	
<hr/>			
Total retirado durante el año. . . . .	\$		<u>276.470,495</u>

**Total de Vales y Billetes incinerados durante el año**

Billetes Fiscales. . . . .	\$	114.048,643	
Vales del Tesoro. . . . .		74.058,950	
Billetes del Banco. . . . .		1.458,470	\$ 189.566,063
		<hr/>	

**Total de Vales y Billetes por incinerar**

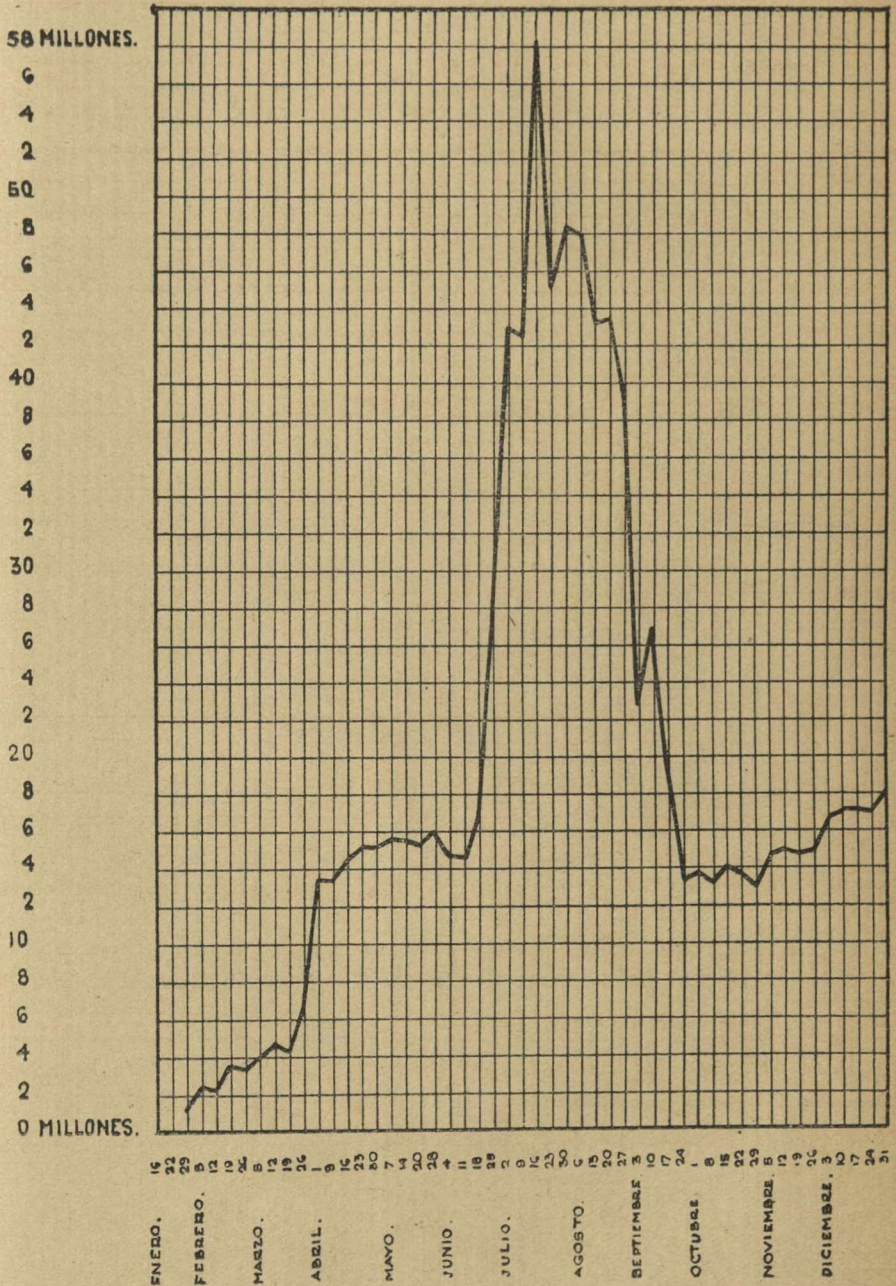
Billetes Fiscales. . . . .	\$	46.507,677	
Vales del Tesoro. . . . .		39.525,800	
Billetes del Banco. . . . .		870,955	\$ 86.904,432
		<hr/>	
TOTAL. . . . .	\$	276.470,495	

ANEXO N.º 7.

**Colocaciones**

Total de redescuentos durante el año....	\$	179.178,649.62
Total de descuentos al Público durante el año .....		19.650,319.35
Total de préstamos al Fisco.....		9.000,000.00
Número de papeles redescontados durante el año .....		6,543
Número de papeles descontados .....		617
Mayor cantidad descontada en un solo documento .....		3.834,375.00
Menor cantidad descontada en un solo documento .....		156.00
Total de giros comprados durante el año..		334.322,647.10
Total de giros vendidos durante el año ...		219.278,036.71

ANEXO N.º 7 bis.



DESCUENTOS TOTALES.  
1926.

ANEXO N.º 8.

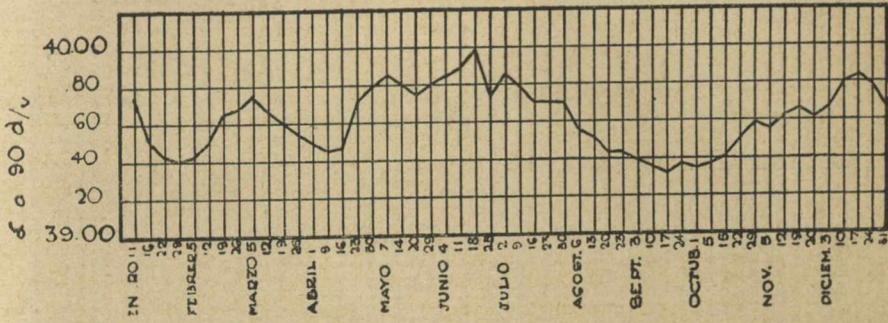
Tasas de Cambio

Fechas: £ a 90 d-v: " \$ <sup>s</sup> vista				Fechas: £ a 90 d-v: " \$ <sup>s</sup> vista			
Enero	11	39.76	8.29	Julio	2	39.86	8.30
»	16	39.50	8.24	»	9	39.79	8.28
»	22	39.43	8.22	»	16	39.70	8.26
»	29	39.40	8.21	»	23	39.68	8.26
Febrero	5	39.43	8.22	»	30	39.68	8.26
»	12	39.51	8.23	Agosto	6	39.55	8.23
»	19	39.65	8.25	»	13	39.51	8.20
»	26	39.67	8.26	»	20	39.42	8.20
Marzo	5	39.74	8.27	»	27	39.42	8.21
»	12	39.66	8.27	Septbre.	3	39.38	8.21
»	19	39.61	8.25	»	10	39.35	8.21
»	26	.....	.....	»	17	39.33	8.20
Abril	1	39.49	8.22	»	24	39.37	8.21
»	9	39.44	8.21	Octubre	1	39.36	8.21
»	16	39.47	8.22	»	8	39.38	8.20
»	23	39.71	8.26	»	15	39.40	8.21
»	30	39.78	8.28	»	22	39.45	8.23
Mayo	7	39.85	8.31	»	29	39.57	8.25
»	14	39.80	8.30	Novbre.	5	39.56	8.26
»	20	39.76	8.28	»	12	39.61	8.27
»	28	39.79	8.28	»	19	39.66	8.28
Junio	4	39.83	8.29	»	26	39.62	8.26 <sup>1/2</sup>
»	11	39.87	8.30	Dicbre.	3	39.66	8.27 <sup>1/2</sup>
»	18	39.95	8.32	»	10	39.80	8.30 <sup>1/2</sup>
»	25	39.73	8.29	»	17	39.83	8.31
				»	24	39.79	8.29
				»	31	39.65	8.27



ANEXO N.º 8 bis.

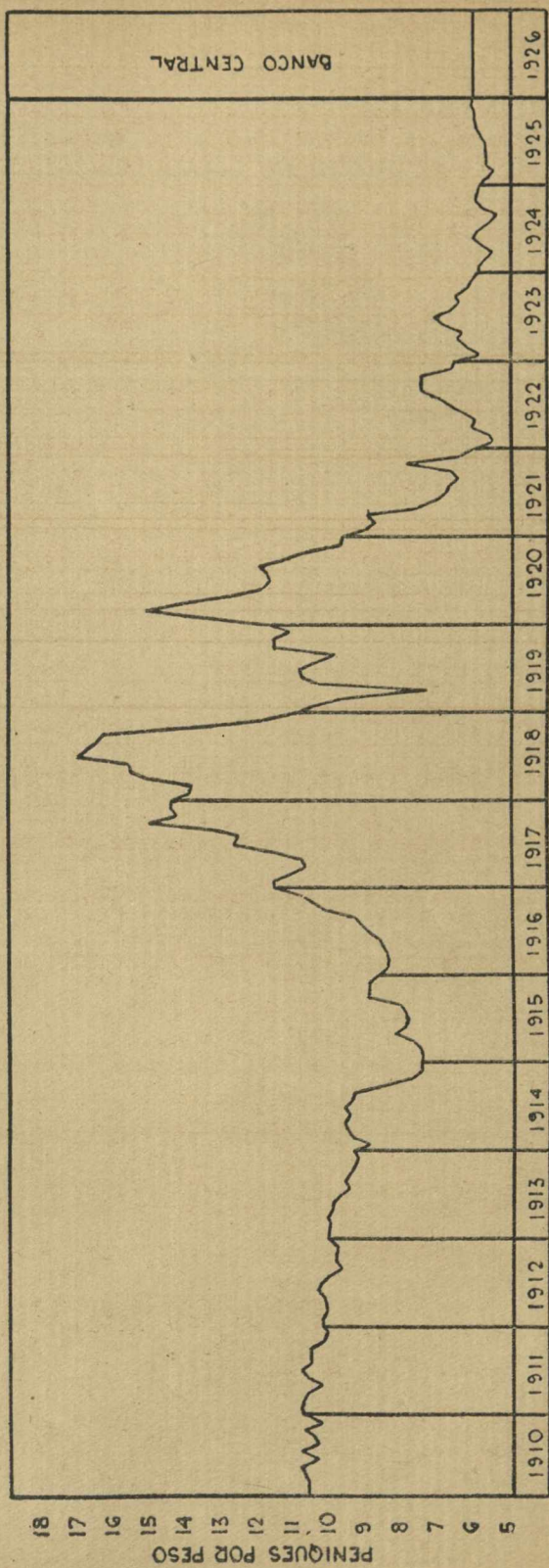
### TASAS DE CAMBIO 1926.



ANEXO N.º 9.

Precio máximo y mínimo de la libra esterlina y su diferencia por promedios mensuales desde 1910 hasta 1926:

AÑOS	PRECIO MÍNIMO	PRECIO MÁXIMO	DIFERENCIA
1910.....	20,98	23,27	2,29
1911.....	21,88	23,56	1,68
1912.....	23,06	24,53	1,47
1913.....	23,63	25,86	2,23
1914.....	24,69	30,72	6,03
1915.....	26,48	30,00	3,52
1916.....	20,70	28,87	8,17
1917.....	16,55	22,33	5,78
1918.....	14,00	22,07	8,07
1919.....	20,21	32,54	12,33
1920.....	15,80	22,45	6,65
1921.....	26,48	39,79	13,31
1922.....	32,12	43,50	11,38
1923.....	34,21	40,58	6,37
1924.....	39,41	44,30	4,89
1925.....	39,14	43,36	4,22
Banco Central			
1926.....	39,40	39,77	0,47



CAMBIO SOBRE LONDRES.

ANEXO N.º 10.

### Cámara de compensaciones

«CLEARING HOUSE»

Movimiento mensual:

Enero . . . . .	\$ 404.598,471.16
Febrero . . . . .	381.993,618.25
Marzo . . . . .	426.948,993.18
Abril . . . . .	465.967,655.59
Mayo . . . . .	450.545,740.75
Junio . . . . .	520.493,830.43
Julio . . . . .	503.276,255.41
Agosto . . . . .	542.666,519.51
Septiembre . . . . .	564.477,380.40
Octubre . . . . .	534,424,271.95
Noviembre . . . . .	575.400,103.46
Diciembre . . . . .	585.217,833.14
	<hr/>
	\$ 5,956.010,673.23
	<hr/>

### Bienes Raíces

Costo . . . . .	\$ 2.908,122.28
Gastos . . . . .	46,621.45
	<hr/>
	\$ 2.954,743.73
Castigo . . . . .	54,743.73
	<hr/>
Saldo . . . . .	\$ 2.900,000.00

ANEXO N.º 11.

Ganancias año 1926

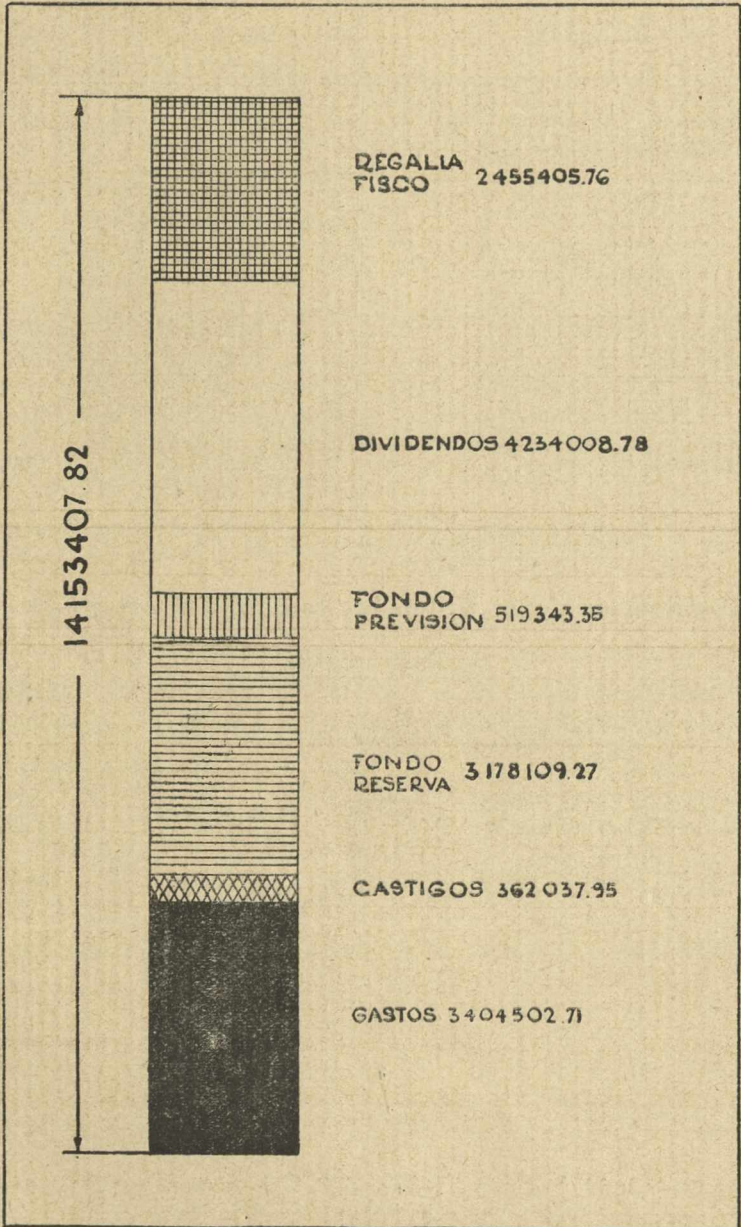
GANANCIAS:	1.er semestre	2.º semestre
Intereses .....	\$ 4.995,053.50	\$ 7.693,334.89
Comisiones, arriendos, etc. ....	335,596.99	1.129,422.44
Total .....	\$ 5.330,650.49	\$ 8.822,757.33
DEDUCCIONES		
Gastos .....	\$ 1.729,466.54	\$ 1.675,036.17
Castigos, etc. ....	224,191.78	137,846.17
Total .....	\$ 1.953,658.32	\$ 1.812,882.34
Ganancias netas .....	\$ 3.376,992.17	\$ 7.009,874.99

Distribución de las Utilidades conforme al Art. 99 Tít. X

Fondo de Reserva, Incisos 1.º, 4.º y 5.º	\$ 1.021,529.71	\$ 2.156,579.56
Fondo legal previsión, inciso 2.º . . . .	168,849.60	350,493.75
Dividendos a los accionistas, incisos 3.º y 4.º .....	1.124,212.50	2.334,115.00
Dividendos al Fisco, incisos, 3.º y 4.º	311,061.28	464,620.00
Regalía al Fisco, incisos, 4.º y 5.º . . .	751,339.08	1.704,066.68
	\$ 3.376,992.17	\$ 7.009,874.99

ANEXO N.º 11 bis.

GANANCIAS AÑO 1926: \$ 14.153,407.82



ANEXO N.º 12.

Detalle de los Gastos

	1.º semestre	2.º semestre
Sueldos . . . . .	\$ 483,336.38	\$ 540,510.14
Honorarios del Directorio . . . . .	50,900.00	63,400.00
Arrendamientos . . . . .	64,500.00	69,146.50
Expensas jurídicas y judiciales . . . . .	6,481.80	7,800.00
Cables, telegramas, teléfonos y correo Útiles y materiales. . . . .	17,442.22	18,149.66
Mantenimiento del Edificio. . . . .	64,614.57	20,013.15
Gastos de Remesa. . . . .	23,068.49	23,007.75
Gastos de Emisión. . . . .	651,561.04	402,760.71
Gastos de Cambio. . . . .	44,647.12	205,540.29
Beneficencia . . . . .	44,647.12	161,036.90
Superintendencia Bancaria . . . . .	6,500.00	12,800.00
Avisos . . . . .	30,761.80	46,341.00
Reparaciones y Varios. . . . .	3,304.43	10,567.20
Agua, Luz y Gas . . . . .	25,656.42	56,881.93
Gastos de almuerzo y onces . . . . .	764.36	13,368.81
	15,963.90	23,712.13
	\$ 1,489,502.53	\$ 1,675,036.17
Gastos de Organización . . . . .	171,854.33	.....
Gastos de Instalación. . . . .	68,109.68	.....
	\$ 1,729,466.54	\$ 1,675,036.17

ANEXO N.º 13.

Encajes

1926		Porcentaje de encaje legal	Porcentaje de encaje legal incluyendo los depósitos a plazo en el Exterior
Enero	16.....	106.83%	.....
»	22.....	106.55 »	.....
»	29.....	105.76 »	.....
Febrero	5.....	84.50 »	103.53%
»	12.....	79.23 »	102.76 »
»	19.....	74.65 »	102.47 »
»	26.....	74.97 »	102.94 »
Marzo	5.....	73.04 »	102.78 »
»	12.....	72.74 »	102.54 »
»	19.....	72.61 »	102.61 »
»	26.....	71.93 »	101.72 »
Abril	1.....	70.95 »	100.58 »
»	9.....	70.28 »	100.38 »
»	16.....	70.07 »	100.10 »
»	23.....	68.21 »	97.47 »
»	30.....	57.43 »	97.44 »
Mayo	7.....	57.34 »	97.44 »
»	14.....	57.36 »	97.63 »
»	20.....	56.74 »	97.15 »
»	28.....	57.46 »	97.20 »
Junio	4.....	56.21 »	95.22 »
»	11.....	55.72 »	94.59 »
»	18.....	55.14 »	94.63 »
»	25.....	54.22 »	93.13 »
Julio	2.....	53.81 »	92.36 »
»	9.....	54.33 »	93.22 »
»	16.....	52.41 »	90.43 »
»	23.....	54.26 »	93.65 »
»	30.....	53.35 »	92.95 »
Agosto	6.....	52.35 »	91.32 »
»	13.....	55.03 »	93.19 »
»	20.....	57.11 »	95.75 »
»	27.....	60.58 »	96.95 »
Septbre.	3.....	62.64 »	100.26 »
»	10.....	62.15 »	99.49 »
»	17.....	62.83 »	101.52 »
»	24.....	61.85 »	100.65 »
Octubre	1.....	61.05 »	99.35 »
»	8.....	63.21 »	101.75 »
»	15.....	63.03 »	101.53 »
»	22.....	65.74 »	101.30 »
»	29.....	63.28 »	102.00 »
Noviembre	5.....	65.86 »	101.35 »
»	12.....	65.78 »	101.32 »
»	19.....	66.30 »	101.36 »
»	26.....	69.76 »	102.85 »
Diciembre	3.....	68.12 »	103.11 »
»	10.....	66.35 »	103.18 »
»	17.....	64.10 »	103.12 »
»	24.....	62.15 »	103.51 »
»	31.....	62.88 »	106.13 »



# ÍNDICE

## PARTE I

### Breve reseña histórica sobre la moneda y los Bancos en Chile.

1. El sistema monetario al iniciarse la Independencia.....	9
2. Las primeras leyes sobre la moneda.....	9
3. Tentativas para la fundación de los primeros Bancos en Chile	10
4. Fundación de los primeros Bancos.....	11
5. La guerra con España de 1865 ocasiona la inconvención del billete de Banco.....	12
6. Las crisis de 1878 y el régimen del papel moneda.....	13
7. El gobierno desde 1891 inicia su política a poner fin al ré- gimen del papel moneda inconvertible.....	15
8. Ley de Conversión de 1895.....	16
9. Vuelta al régimen del papel moneda en 1898.....	18
10. Incremento de las inversiones de papel moneda a partir de 1905.....	19
11. Desarrollo de los acontecimientos monetarios desde 1907 hasta 1913.....	19
12. Proyecto de Caja Central de Emisión e Inversión de 1913.	20
13. Desarrollo de los acontecimientos desde 1914.—La Guerra Europea. ....	21
14. Se proyecta la fundación de un Banco Central.....	22
15. Circulante de Emergencia.....	24
16. Fondo de Conversión y Circulante.....	26
16 bis. Misión Kemmerer.....	27
17. Comisión Organizadora del Banco Central.....	32

PARTE II

**El funcionamiento del Banco Central de Chile.**

1.	Consideraciones sobre la situación general del país en el momento de la apertura del Banco Central.....	35
2.	Capital.....	36
3.	Oro en el Exterior.....	38
4.	Billetes.....	39
5.	Tasas de descuentos.....	41
6.	Operaciones de Cambio.....	41
7.	Operaciones con el Gobierno.....	42
8.	Cámara de Compensación.....	42
9.	Utilidades.....	43
10.	Vigilancia del Banco.....	43
11.	Sucursales.....	44
12.	Nuevo Edificio.....	44

ANEXOS

Anexo	Número	1.....	49
»	»	2.....	50
»	»	3.....	52
»	»	3 bis.....	53
»	»	4.....	54
»	»	5.....	55
»	»	6.....	56
»	»	7.....	58
»	»	7 bis.....	59
»	»	8.....	60
»	»	8 bis.....	61
»	»	9.....	62
»	»	9 bis.....	63
»	»	10.....	64
»	»	11.....	65
»	»	11 bis.....	66
»	»	12.....	67
»	»	13.....	68





BANK OF CHINA

SHANGHAI

BANCO CENTRAL  
— DE —  
CHILE

ESTABLECIMIENTOS GRAFICOS  
BALCELLS & CO



SANTIAGO  
CALLE FONTECILLA 260-268

# Banco Central DE Chile

SANTIAGO



## First Annual Report

presented to the

## Banking Superintendent

  
1926  


---

*Establecimientos Gráficos*  
"BALCELLS & Co."

FONTECILLA 268

1927

SANTIAGO (Chile)





*Santiago, March 21, 1927.*

*The Superintendent of Banks,*

**Mr. JULIO PHILIPPI,**

*SANTIAGO*

*Dear Sir:*

*In compliance with article 91 of the law of the Bank, we have the honour of presenting you the annual report of the Bank for the year 1926.*

*Yours truly,*

**Ismael Tocornal**  
*President*

**A. Burr S.**  
*General Manager*



# BOARD OF DIRECTORS

---

## PRESIDENT

*Ismael Tocornal*

## VICE-PRESIDENT

*Francisco Garcés*

## DIRECTORS

Representing the Government (Class A.)

*Hernán Correa*

*Maximiliano Ibáñez*

*Guillermo Subercaseaux*

Representing the National Banks (Class B.)

*Pedro A. Torres*

*Carlos Van Buren*

Representing the Foreign Banks (Class C.)

*Alejandro Mc Kerrow*

Representing Individual Shareholders (Clase D.)

*Arturo Alessandri*

Representing the National Society of Agriculture and  
the Society of Industrial Development

*Francisco Garcés*

Representing the Central Chamber of Commerce and  
the Nitrate Producers Association

*Augusto Bruna*

Representing Labour Associations

*Abraham Morales*

## GENERAL MANAGER

*Aureliano Burr*

ASSISTANT MANAGER

*Otto Meyerholz*

SECRETARY

*Juan Benavente*

COMPROLLER AND TECHNICAL ADVISER

*Walter M. Van Deusen*





## PART I

### **A Brief Historical Review of Money and Banks in Chile**

#### **1. The Monetary System at the Beginning of the Independence**

The Republic inherited from colonial times the bimetallic system of money, in which coins of gold and silver freely circulated and were of unlimited legal tender and coinage. Only the minor coins of nickel and copper were fiduciary, and their coinage was reserved for the mother country. The Mint of Chile, an institution of the State, only coined gold and silver during colonial times. As a consequence, no bank-notes or other form of paper money circulated.

The new Republic of Chile limited itself to changing the dies and inscriptions of the colonial coins, retaining the original weight, value and denominations for a number of years.

#### **2. The First Monetary Laws**

The first monetary laws of the early days of the Republic, those of 1832, 1834, 1843 and 1851, had as sole object the regulation and perfection of

the bimetallic system. In 1834 was introduced the coinage of minor coins of silver and copper, the amount being limited to \$ 30,000, and at this time the Mint first began the coinage of this type of money.

### 3. First Projects for the Organization of Banks in Chile

During the colonial times there were no banks in Chile nor in the other Spanish colonies of South America. The Banco Real de San Carlos de Potosí, which had the monopoly of the purchase and reception of silver and gold bars and dust, was not properly a bank because it conducted no operations of deposits or loans.

From the first years of the Independence in Chile there was manifested a desire to found a banking institution under the patronage of the State. A number of projects were proposed during this time, but all failed for one reason or another.

The disturbances and unsettlement due to the wars for Independence, which condition lasted into the first years of the Republic, practically put a stop to mining and, as a consequence, considerably diminished the coinage of gold and silver, and the consequent scarcity of circulating medium was clearly felt. To fill this vacancy in the circulating medium, some of the commercial houses in the Province of Coquimbo issued so-called «vales» or promises to pay to bearer on demand in legal money. These papers received the name of bearer bills, and had a considerable local circulation; but this private circulation of bank-notes resulted in abuses and lack of confidence, so that the national

Government, in 1839, issued a decree requiring governmental authority to open banks and to issue paper currency. Banks thereafter, while in the hands of individuals, were subject to the authority and inspection of the national Government, and the emission of bank-notes or any documents that circulated as money, even though payable at sight, were declared an exclusive function of the banks but subject to previous governmental authorization.

At this time, the idea of organizing a bank of considerable importance gained ground and found many supporters, the idea being that such a bank would contribute to the progress of the country and save it from the critical condition through which commerce and the industries were passing. However, public opinion was greatly divided as to the form in which this bank should be organized, one party favoring a pure State bank or, at least, a bank with exclusive privileges, and the other the organization of a private bank or banks. In 1845, the Government named a Commission to study the first solution, but afterwards this Commission was discontinued.

The annual report of the Minister of the Treasury of 1847 condemned absolutely the idea of a State bank, both because of the danger of excessive issues of bank-notes, as well as for the fear that it would not be well managed. These same reasons were the basis for the refusal in 1849 of the project which had been presented a year before by Sr. Antonio Arcos for the organization of a private bank with special rights of emission. But, later, authority was given to organize the Banco de Chile de Arcos y Cía., a stock company authorized to

issue bank-notes convertible at sight, but not legal tender, the bank to guarantee its operations by a deposit with the Government of national bonds to a value of 10% of its capital. The right of emission given to this Bank, though under the restrictions above mentioned, resulted in very strong opposition and was withdrawn in 1850, which resulted in the liquidation of the Bank in that same year. The decided opposition of the public and the Government to paper money, even though in the form of convertible bank-notes, was the outcome of the disastrous and scandalous abuse of issues of paper money in various countries of America; and this opposition was clearly reflected in the annual report of the Minister of the Treasury of 1850, which enumerated as indispensable precautions for the right to issue paper money: a guarantee in metallic coin, publicity regarding the amount issued, restriction of banking business, prohibition of loans to the Government, efficient inspection and the unlimited responsibility of all shareholders of the issuing bank.

The Banco de Arcos, above mentioned, closed its doors without having any decided effect on business, because, to use the words of the Minister of the Treasury of that time, «This Bank could not find any shareholders who would accept the conditions of its charter, and its operations, therefore, never reached a sum in excess of its metallic resources».



#### 4. Organization of the First Banks

In 1854 was founded in Santiago the banking house of Bezanilla, Mac-Clure y Cía., which had commenced its operations some time previously as brokerage and commission agents, and in 1856 was founded the Banco de Ossa y Cía. As a matter of fact, and without legal right, and in spite of the fact that the prudent requirements of the decree of 1839, above mentioned, remained, in force, these institutions issued documents which were variously termed «vales» or notes, but without the required guarantees.

In 1855, by a decree of the national Government, the organization of a stock company called the Banco de Depósitos y Descuentos de Valparaíso was authorized with a capital of \$2,000,000 divided in 4,000 shares of \$500 each. This Bank, which afterwards entered into the consolidation which resulted in the present Banco de Chile, was authorised to make loans and discounts and to concede current account overdrafts, receive deposits and values in custody, conduct exchange operations, buy and sell metals, act as broker and also buy and sell bonds or documents representing the public debt. It was, however, prohibited from issuing any documents which would circulate or be received as money.

This was the first real bank organized in the country, and was the last clear manifestation of the opinion in opposition to paper money which had been so clearly expressed in the decree of 1839.

In 1859 the Banco de Chile commenced business.

This bank was organized with a share capital of \$400,000 and was authorized by its charter to issue bank-notes at sight and to bearer. With the organization of this bank the party in favor of the emission of bank-notes by private banks obtained the triumph of its opinion. The putting into practice of this new tendency clearly showed the necessity of a common regulation of the issue of paper money by the banks, and the Government began the study of a general law regulating banks of issue, which law was finally approved in 1860. It provided for the free organization of banks with the previous approval by the national Government of their charters, and with the requirement that they must have their capital actually paid up in money or gold or silver bars, and with the obligation of presenting monthly a balance sheet to the Government, being subject to inspection, and exhibiting in their balance sheets, in a special account, the loans and discounts to their Directors, and with the prohibition against accepting their shares in guarantee of loans, etc. The right of emission, which was now approved by law, was limited to 150% of the capital actually paid in.

While the history of banking and monetary legislation in Chile during many years is extremely black, yet we cannot omit to note at this point that in 1855 was enacted the law which regulated the business of mortgage banks, and under the auspices of which law has come into being, among other institutions of this class, the Caja de Crédito Hipotecario, one of the most important and useful organizations in the country.

In 1865 was founded the Banco Nacional de Chi-

le, a share company with a capital of \$7,000,000, which was afterwards increased, at the time of its consolidation with the Banco de Chile, to \$9,000,000 divided into 9,000 shares of \$1,000 each.

**5. The War with Spain of 1865 Resulted in the Inconvertibility of Bank-Notes**

The monetary system of gold and silver was maintained in Chile in all of its integrity, and without the country having suffered from the disastrous consequences of paper money until 1865.

The war with Spain in 1866 brought about serious difficulties in commerce and the industries, because the people, terrified by the conflict, proceeded to suddenly retire their deposits in the banks and hoard the metallic money, and this panic caused many of the banks to suspend payments. The Government, in order to save the country from this crisis, authorised the emission of inconvertible bank-notes, which did not have the right of legal tender, up to 50% of the subscribed capital of the Banco Nacional de Chile, provided the Bank gave the joint and several guarantees of Sr. Agustin R. Edwards and the Banco de Valparaiso. This authorization was given by a decree of the national Government issued in September, 1865, and was to last until December 31st. of the following year; but this authorization was afterwards extended to June 30, 1867.

The crisis produced by the war became more serious, and the Government, in order to obtain means of prosecuting the war, in 1866 gave to the banks which consented to make loans to the Govern-

ment, the privilege for a period of twenty-two years, of issuing bank-notes, which would be received by all Government Departments; but the Government agreed not to authorize any issues of legal tender notes.

The situation became normal within a short time after this, but the inconvertibility of the paper money was maintained until August of 1866, after which date the bank-notes continued to circulate with the obligation on the part of the banks to convert them into legal gold or silver coins.

#### 6. The Crisis of 1878 and the Paper Money Regime

Beginning in 1874, and for different causes, among which the most influential was the drop in the price of copper and silver metals, which at that time were produced in large quantities in Chile, began a long and severe crisis which became most marked in 1878.

In that year the national Government again obtained from nine of the eleven banks established in the country a loan of \$2,500,000. In exchange for this loan, these banks obtained from the Government the right to issue up to \$12,000,000 in bank-notes convertible on demand in gold or silver, and admissible in all payments to the Government; but the Government again promised not to authorize the issue of inconvertible paper money. This privilege of emission was given for ten years and was divided among the banks pro rata to the amount of their loans to the Government. In order to guarantee the Government for the bank-notes received by the different offices of the Government, the banks

were required to make deposits of Government bonds.

As a result of this operation, the cash reserves of the banks diminished more and more, until in July 1878, the situation became impossible of continuance and the Government issued a law making the bank-notes legal tender for one year, at the end of which time they were again to become convertible on demand.

The history of the banks at this time demonstrates that the liberty of issue given to all of the banks by the law of 1860 was not sufficient to overcome the danger of inconvertible paper currency, a danger which had been considered to be inherent in a central bank.

The system of regulating the issue of bank-notes in proportion to the subscription or part taken by the banks in the Government loan produced discontent and made necessary a change in the law.

This modification was approved in September of 1878. This law fixed the amount of the issue of inconvertible bank-notes in \$15,010,000, distributed between all of the banks in proportion to their capital, and obliged them to guarantee their respective quotas of inconvertible notes by deposits with the Government of gold and silver or mortgage bonds or bonds of the Nation or Municipalities. The President of the Republic fixed the interest which the banks were to receive on these bonds, and the banks in turn were required to pay the Government 4% on the amount of bank-notes in circulation. The privilege of not converting the

notes expired in May of 1886. After one year from the date of the law, the banks were required to deposit 5% of the amount of their emission each month with the Mint for the retirement of an equivalent amount of bank-notes, or were required to replace the guarantee of bonds by gold or silver, at the rate of 4% per month.

On February 13, 1879, war was declared against Bolivia, which declaration two months later was extended to Peru. The Chilean Government was totally without resources to confront this international situation, which had a profound effect on our national and economic situation and forced a recurrence to paper money issues.

On April 10, 1879, the Government was authorized by law to issue directly or through the banks up to the sum of \$6,000,000 in legal tender notes, the idea being to replace the legal tender notes issued by the banks by notes issued by the Government, which would thereafter be the only ones of this character.

Four months later, on August 26th, a second issue of \$6,000,000 was authorized, a third was authorized on January 10, 1880 for \$4,000,000, and a fourth on August 19th, for \$12,000,000. At the time of this last issue the Government prudently provided that whoever deposited notes with the Treasury Department would receive 5% interest against such deposit, the object being to encourage the cancellation of the excess issue. In 1881 a fifth emission was authorized of \$ 12,000,000, but these notes were never issued.

In 1882 the total amount of paper money in circulation was as follows:

National Government notes. . . . .	\$28,000,000
Notes deposited with the Treasury Department. . . . .	9,794,900
	<hr/>
Effective Government circulation	\$18,205,100
Registered emission of the Banks re- ceivable by all Government Offices	12,804,100
	<hr/>
Total circulation of paper money	\$31,009,200
	<hr/>

In spite of the fact that after the treaty of peace foreign exchange quotations continued to drop, the Government since 1887, by means of economies, gradually reduced the outstanding issue of Government notes and began a policy looking to their ultimate retirement.

As a consequence of this policy, a law was passed on March 14, 1887, which can be called a preparation for the conversion of the outstanding paper money issues. This law required the retirement and cancellation of \$100,000 monthly until the Government issue was reduced to \$18,000,000, and provided further for the formation of a conversion fund of \$1,200,000 the first year and \$1,500,000 each year thereafter. At the same time the banking law of 1860 was amended, reducing the issues of the banks to 100% of their paid in capital, and obliging them to hold a 50% reserve of gold or silver, Government or Municipal bonds or mortgage bonds against their outstanding notes.

The effects of this law were excellent. The Government issues were diminished without producing any unnecessary contraction of the circu-

lating medium, because as the Government issues were reduced and as business necessities required, the issue of notes by the banks was increased.

The revolution of 1891, however, destroyed the good results of the law of 1887. The Government suspended the accumulation of the conversion fund, and, in fact used part of the existing fund, issued further Government notes for a total of \$ 20,809,297 and forced the banks to double their previous issue and loan an equivalent amount, or \$8,838,000 to the Government.

This brought about an increase in the paper money circulation to \$62,554,460 against \$41,000,000, at which it stood in 1890.

#### **7. The Government since 1891 Inaugurated a Policy of Finishing with Inconvertible Paper Money**

With the normalization of the political situation the new Government manifested from the beginning its desire to return at once to a stable monetary condition and enacted in November 1892 a law which authorized a loan of \$21,200,000, ordered the destruction of \$10,000,000 of notes and decreed that beginning December 1, 1895, the notes should be convertible into the old silver coins of 25 grams  $\frac{9}{10}$  fine or their equivalent in gold coins of 24d. per peso, without prejudice to the retirement of the notes while the rate of exchange was maintained at  $23\frac{1}{2}$ d.. In any event, the Government paper money issues were deprived of their legal tender quality after July 1, 1896. The right of paper money issues by the banks was retained, but they were required to maintain a reserve in



gold of 20% of their outstanding issues. The law also established the gold standard with the peso equivalent to 24d. (0.798805 grams 11/12 fine), and the pound sterling was made legal tender.

The retirement of the Government notes and the fear on the part of the banks that they would have to convert their bank-notes at 24 d., when the rate of exchange was actually in the neighborhood of 18d., induced them to retire their bank-notes and this brought about a restriction in the circulating medium (\$55,764,540 total), which occurrence, one year later, forced the Government to reverse its policy. To this end a law was passed in 1893 which changed the previous dispositions with relation to the cancellation of Government notes and authorized the emission of paper money called «vales del Tesoro» to an amount of \$8,902,000. This law also provided that the Government should begin the conversion of its notes on July 1, 1896, and maintained the previous disposition regarding the conversion in silver beginning December 31, 1899, at the rate of 25 grams per peso or its equivalent in gold of 24d.

This change in the law in 1893 did not correct the situation, because by insisting on the conversion at 24d., while the rate of exchange continued at more or less 17 1/2d., the public lacked confidence in the ability of the Government to realize the conversion.

#### 8. Conversion Law of 1895

During all of the year 1894 and the beginning of 1895, the uncertainty with regard to the solution

of the monetary problem became each day more marked. The rate of exchange fell from 13d. to 11d., and everyone feared general bankruptcy if the banks should be obliged to redeem their notes at 24d.

The Government was forced by this danger to obtain the passage by Congress of the law of February 11, 1895, which definitely established the conversion of the paper money.

This law provided that the conversion should be begun four months after its passage. It also provided that beginning on December 31, 1897, the Government should pay on presentation its outstanding note issue at the equivalent of 25 grams  $\frac{9}{10}$  fine of silver for each peso, and in the same form should pay all of the obligations of the State of a date prior to the law, and that the paper money should not circulate after that date. A new monetary unit was established: the gold peso of 0.599103 grams  $\frac{11}{12}$  fine, or a unit equivalent to 18d. The pound sterling was continued as legal tender. The banks were obliged to cover the entire amount of their outstanding issue of bank-notes by deposits of national bonds or mortgage bonds. The proceeds of the sale of nitrate lands was destined exclusively to obtain gold to comply with this law.

In other words, the rate of conversion was reduced from 24d. to 18d., but the law provided for the immediate realization of the conversion. Also, the law provided for the payment to holders of national Government notes which had not been converted previous to December 31, 1897, and the creditors of the State, at the rate of the equivalent of the silver peso of 25 grams  $\frac{9}{10}$  fine.

At the time the law was passed the rate of exchange was 15d., and as the rate of conversion was to be 18d., the opportunity was given to realize a good business by retiring paper money from circulation in the expectation of a higher rate of exchange, which resulted in placing the banks in a situation where it was impossible for them to comply with their engagements.

These circumstances moved the Government to pass a law on May 28, 1895, which authorized a loan of £2,000,000 and provided that the Government would take charge of the conversion into gold of the notes issued by the banks, they being obliged to pay the State the amount expended in this connection.

The public lacked confidence in the successful carrying out of the conversion. This lack of confidence was increased by the fear of international political complications.

On the 1st. of January the public rushed to the national Treasury to obtain gold, and a run was started on the banks to retire deposits with the object of converting these into gold at once.

To save this difficult situation of the banks, the Government instead of cancelling the notes which were presented for conversion, deposited them in the banks, and only after making sure of the ability of the banks to weather the crisis, proceeded with the cancellation of the paper money and was fortunately able to carry this out without loss.

At the beginning of the conversion, the amount of paper money in circulation was as follows:

Vales del Tesoro . . . . .	\$ 8.898,728
Government-notes . . . . .	29.601,242
Bank-notes . . . . .	20.993,330
	<hr/>
Total . . . . .	\$59.493,300
	<hr/>

The conversion can be considered as having been concluded on May 1, 1897. It is certain that there remained in circulation \$12,000,000 in bank-notes, but these, in view of the return of confidence, remained in circulation as the public had faith that they would be convertible on demand.

#### 9. Return to the Paper Money Regime in 1898

Beginning in 1895, the general situation of the country again became critical. Four of the nine banks closed their doors, interest rates rose, the price of securities fell, rumours of war again became current, and at last the people, fearing for the conversion of the notes, began a run on the banks which became general throughout the country.

Because of this condition, a severe restriction in the circulating medium ensued, and the Government was obliged to pass a law providing for a moratorium of thirty days beginning July 11, 1898, and before this date arrived, it was extended to July 31st of the same year.

The law which authorized this further extension of the moratorium also authorized the issue of \$50,000,000 in Government legal tender notes, can-

celled the right of the banks to issue notes and fixed January 1, 1902, as the date to return to the conversion, and provided further that the custom-house duties on imports should be payable in gold.

During the years of 1898 to 1902, the crisis caused by the failure of the conversion passed, and nitrate, copper and agricultural products rose in price, and the country entered into a period of pronounced prosperity. In spite of these circumstances, and the vivid recollection by the public of the panic brought about by the failure of the conversion, and the failure to accumulate a new conversion fund by means of the product of the custom-duties, but more especially because there had developed a strong sentiment in favor of paper money, the date of the conversion was postponed by a law passed in 1901 until January 10, 1905.

#### 10. Increase in the Issue of Paper Money after 1905

With the failure of the conversion and the return of the country to a period of prosperity, the tendency in favor of paper money continued to dominate.

As a result of this influence, the law of 1904 was passed, which, postponed for a second time the date of the conversion, in spite of the opportunity to bring it about in better conditions than in 1895. This same law authorized a new issue of \$30,000,000 of paper money, and thus initiated a period of inflation which extended to 1907.

The rate of exchange which had been quoted at par up to 1905, then began to drop. The effects of the increased emission in 1904 were temporary,

and soon the banks began to feel a scarcity of circulating medium.

On this account the law of May 23, 1906 authorized a new issue of \$40,000,000 of paper money. As a result of this issue the paper money in circulation reached \$120,000,000; or, in other words, in little less than one year, the circulating medium of the country increased 240%.

The increase in the circulating medium by reason of these issues on the part of the Government and which had no direct relation to the growth of business, had its natural effect in a rise in prices, and with this rise came the necessity for constantly increasing amounts of circulating medium.

In 1907 was seen the same necessity that existed in the years 1904, 1905 and 1906. The influence of the party in favor of inflation was so strong that a new issue of \$30,000,000 was authorized on August 27th., and with this the paper money issues reached \$150,000,000. The natural result of these constantly increasing issues was a corresponding fall in the rate of exchange.

#### 11. Monetary Movements from 1907 to 1913

The continued increase in the paper money circulation and consequent fall in the rate of exchange resulted, beginning in 1907, in a growth of public opinion against paper money.

A reflection of this tendency is seen in the provision of the law of 1907, which authorized the issue of notes against gold deposits in the Treasury in Santiago or in the hands of the representative

of the Government Treasury in London, in the proportion of 18d. gold per peso. The fall in the rate of exchange to 12d., however, prevented any such deposits being made.

At the end of 1907 there was again evident a diminution in the reserves of the banks, and they complained of a lack of circulating medium.

To meet this demand, Congress passed a law in December, 1907, authorizing the issue of «vales del Tesoro» to the banks against a guarantee consisting of mortgage bonds taken at 90% of their nominal value, at a rate of interest to be paid to the Government of 3% less than the rate collected by the banks on their loans. This was the first effort in Chile to establish a certain elasticity in the circulating medium and adjust the circulation to the necessities of commerce.

In 1912 there was again evident a shortage in the circulating medium of the country. In this case the necessity was met by modifying the law of 1907, which authorized the deposit of gold at the rate of 18d. per peso and which was not carried into effect because of the fall of exchange.

This modification in the law created a new office, i. e. the Office of Emission, which was charged with issuing notes to the national and foreign banks, which deposited in this Office or with the representative of the Government Treasury in London, gold at the rate of 12d. per peso. This gold was destined exclusively for the payment of the notes so issued, and the amount that could be retired by each Bank was limited to the amount of its paid in capital. It is certain that this law by restricting the issue to banks, placed them in a privi-

leged situation as compared with the public, and within this privilege the foreign banks were the most favored, because against a simple certificate of deposit issued in London they were in a position to obtain notes in Chile.

This law demonstrated that the inflation tendency did not now rule without opposition.

#### **12. Project of the Central Office of Issue and Conversion of 1913**

A new demonstration of the fact that the influence in favor of inflation did not have the same force as previously is seen in the appointment in 1913 of a Commission by the Government to study monetary stability and the best manner of obtaining elasticity in the circulation.

This Commission suggested the creation of a central institution of issue and conversion, with authority to rediscount for the banks, and to issue up to \$50,000,000 in paper money convertible into gold or foreign drafts. It was to have also the function of regulating the rate of exchange, and to this end was to be authorized to buy and sell drafts on foreign countries. It will be seen that this was an effort to adopt the system which is now called the «gold exchange standard».

The findings of this Commission were crystallized in 1913 in a project which the Government submitted to the Senate and which adopted it with the rate of 12d. for the conversion. This project of law was also approved by the Chamber of Deputies, but they fixed the rate of conversion at 10d. The beginning of the European war in 1914 and the consequent disturbance of business, especially



in nitrate, which was felt severely in the first months of that conflict, caused the failure of this project.

A year later, on December 14, 1914, the Government presented another project to Congress, based on a new and fuller study of the problem and in the light of developments in the interval.

### 13. Monetary Projects since 1914

The beginning of the European war in August 1914 produced a panic which for certain banks, especially the German banks, took on the character of a veritable run.

To meet this crisis the Government had recourse to the expedient adopted in 1907, i. e. to authorize the banks for one year to obtain from the Office of Emission legal tender notes, for which the banks paid the Government a rate of interest of 3% less than that charged by them to their clients for loans. In conformity with this law, the banks obtained from the Government the amount of \$59,965,500 in «vales del Tesoro». This law, together with another law which authorized aid to the nitrate companies and in conformity with which the Government issued «vales del Tesoro» to the nitrate companies, against deposits of nitrate in the Companies, warehouses or in the ports, contributed to give elasticity to the circulation, carried the nitrate industry through the crisis of inability to sell, and tided over the danger.

These issues were originally emitted for one year, but because of the good results obtained and

the continuing necessities, they were extended for another equal period.

In connection with the law authorizing aid to the nitrate industry, the Government issued between 1914 and 1919, \$104,791,604 in «vales del Tesoro» and \$72,240,330 in Government notes, all of which were paid without any loss to the Government.

The war which at the beginning produced a serious crisis in Chile, brought about within a short time a period of prosperity for the country. Copper and nitrate, among other products, increased considerably in price and the amount of the exportations of these products also increased very materially. This increase in the exportation and the high prices obtained, caused the rate of exchange to increase little by little, and in 1918 it appeared likely to go above 18d.

The law of May 1912, which authorized the banks to obtain notes from the Government against deposits in gold at the rate of 12 d. per peso, also obliged them to increase the gold guarantee in case the rate of exchange went above that rate. This disposition of the law continued in force in 1918, but the banks did not take advantage of it, because they were limited as to the amount of issue to their respective paid in capitals and because they were afraid that if the war continued they would be obliged to continue making deposits if the exchange also continued to rise.

As a consequence of this they sought for and obtained on May 22, 1918, the passage of a law which authorized the banks to obtain notes against deposits of gold at the rate of 18d. per peso and

without limitation as to the amount. As a matter of fact, this meant placing a limit to the rise in the rate of exchange, but without establishing any impediment to its fall.

The law of 1912 as modified in 1918, which authorized the withdrawal of notes against the deposit of gold, permitted during the entire time that it was in effect the retirement by banks of \$211,115,775 and by the public of \$4,144,151, or a total of \$215,559,926.

#### 14. Project for the Organization of a Central Bank

The continued monetary crisis which had occurred in Chile since the failure of the conversion, and the consequent difficulties of any economic development and growth of industry, had gradually formed a powerful body of public opinion in favor of the organization of a central institution or bank, which would have as its mission the maintaining of the value of the money, the regulation of the amount of circulating medium in conformity with the necessities of the moment, and the avoiding of the difficulties which are inevitable in emissions of paper money which have no relation to business necessities.

As a result of this public sentiment the Government, in August 1918, presented to Congress a project for a privileged bank with a capital of \$100,000,000, but with the right of beginning operations with one half of the capital subscribed.

The proposed bank was to be constituted as a share company, the shares to be held by individuals and banks, and with two sections similar to

the Bank of England, viz: one, a section of loans and discounts, and the other, an issue section. It was proposed to give this bank the exclusive right to issue bank-notes, against which it was required to keep a gold reserve of 33% minimum, the bank-notes to be redeemable at the option of the bank in gold coins, either Chilean or foreign, in gold bars or by drafts on London or New York. The rate of conversion was established at 18d. The manager of the Bank was to be appointed by the Government, and the Board of Directors one-half by the Government and one-half by the shareholders.

This project had hardly been presented to Congress, before the nitrate crisis occasioned by the termination of the European war, occurred. This crisis was due to the stoppage of sales as well as the exportation of nitrate from the country, due to heavy stocks remaining abroad. As a result of this crisis the rate of exchange fell rapidly to 10 1/2d., and the project was never seriously considered by Congress.

The same causes prevented the consideration of another project regulating the value of the country's money, which was presented to the Chamber of Deputies on December 12, 1918. This latter project authorized the organization of an Issue Office with the right of issuing notes to purchase first-class drafts on London or New York, to form a gold fund, which, together with the conversion fund, would serve for the redemption of the outstanding paper money; the redemption was to be effected in gold or by draft on New York or London.

In November 1919 the Government presented to the Chamber of Deputies a project for a central bank which was intended not only to establish the rate of exchange, but also to be a bank of the banks, receiving their deposits and effecting rediscounts for them. It was also intended that this bank should redeem its notes in gold or by drafts on foreign financial centres, that is the system known as the gold exchange standard. It was proposed that this should be a governmental bank similar to the existing Caja de Crédito Hipotecario. The rate of conversion fixed in this project was \$0.24 US. per peso. The conversion fund which had been accumulated by the Government was to be turned over to this bank for the conversion, and the excess of the fund above the amount necessary for this purpose was to constitute the capital of the banks. The Chamber of Deputies approved this project, fixing the rate of conversion at 12d. It was studied by the Finance Committee of the Senate in 1924 and reported favorably; but the law was never passed by the Senate.

After 1918 the fall in value of our paper money continued, although there was an improvement in the situation of the nitrate industry. The stock of nitrate which had been accumulated in Europe and the United States was gradually sold and production and exportation were again resumed without, however, reaching the large volume obtained during the boom period of the war. This also resulted in the Government again receiving a considerable income from the exportation tax, and there were

considerable offerings of foreign drafts in the market. This improvement in the situation did not, however, have much effect on the international exchange, because of the continued increase in the amount of paper money in circulation and the increase in the debt of the Government and cities.

#### 15. Emergency Circulation

As has been stated, after establishing in 1898 the policy of paper money issues by the Government, they reached in a short time the total of \$150,000,000.

This was not the only circulating medium in the country, because, as we have said, there were in circulation notes issued against the guarantee of gold, notes issued against the deposit of mortgage bonds such as those authorized by the laws of 1907 and 1914, as well as notes and «vales» guaranteed by deposits of nitrate; these latter being emergency issues.

These latter issues gave a certain amount of elasticity to the circulating medium, as they had some relation to the necessities of business. We may state in passing that all of these emergency issues were retired without loss to the Nation.

Since 1920 there have been enacted a number of laws which authorized internal Government loans, the bonds of which issues carried the right to retire paper money from the Government on their deposit with the Issue Department.

A list of these laws is as follows:

a) No. 3684, November 12, 1920, which author-

ized the issue of bonds for \$30,000,000 to take up the emergency issue to the nitrate producers.

b) No. 3772, July 15, 1921, which authorized the issue of \$80,000,000 paper in bonds and \$25,000,000 gold in bonds.

c) No. 3820, December 23, 1923, which authorized a loan of \$ 80,000,000 paper and £1,150,000.

d) No. 3851, February 20, 1922, which authorized a loan of \$3,500,000.

e) No. 4041, September 8, 1924, which authorized the issue of \$40,000,000 in bonds.

f) No. 3117, September 4, 1916, which authorized the Government to accept on deposit bonds issued for irrigation and school-houses, already issued or to be issued in the future, in accordance with laws Nos. 2953 and 3069, and issue paper money against their deposit.

All of the bonds mentioned above carried the right of deposit with the Government and the consequent retiring of their par value in paper money.

During the time that the Kemmerer Mission was in this country and on the eve of the opening of the Banco Central, there were in the hands of the various banks of the country bonds of the above nature to a value of \$40,000,000 which had not been deposited with the Government to retire notes.

With regard to these bonds, the Kemmerer Commission advised, in one of the articles of the law authorizing the Banco Central, the issuing by the Government of a loan for the conversion of these bonds, in order to give to the Banco Central the exclusive right of note issue.

However, before the Banco Central opened its

doors, the above mentioned bonds, still in the hands of the banks, had been deposited with the Issue Department and notes retired against them.

There, however, remain in circulation certain bonds issued in accordance with laws Nos. 2953 and 3069 for irrigation and school-houses, which according to law No. 3117, can be deposited with the Government to obtain the issue of paper money; and the total of these bonds outstanding with this right, amount to \$40,000,000. However, law No. 4087 of September 1, 1926, provides funds for the payment and retirement of these bonds. Its operation, however, has not been fully realized and it is obvious the necessity of putting it into effect as promptly as possible.

The last emergency circulation issue in Chile was the result of decree-law No. 731, of December 1, 1925, dictated on account of the difficulties arising from the forced closing of the Banco Español de Chile. Purely as an emergency measure, the Government authorized by this law the issue of Government notes against deposits of gold coin in Santiago or in banks in London and New York. The amount issued in conformity with this law reached the maximum of \$92,983,950 in circulation on January 4, 1926.

On January 11, 1926, when the Banco Central opened its doors, there remained in circulation \$65,544,750 of this issue, but as stated above, this was entirely covered by gold in Chile or abroad; and in conformity with the law creating it, the Banco Central took over for its own account the gold so deposited and the liability for these notes.

The amount noted above has been gradually re-



tired by the banks, as will be seen by the following figures of the outstanding circulation under this heading as of different dates:

January 11, 1926. . . . .	\$ 65,544,750
February 1, 1926. . . . .	58,269,750
March 1, 1926. . . . .	47,927,250
April 1, 1926. . . . .	41,234,750
May 1, 1926. . . . .	36,917,250
June 1, 1926. . . . .	27,864,750
July 1, 1926. . . . .	25,902,250
August 1, 1926. . . . .	15,697,250
September 1, 1926. . . . .	8,201,875

This last balance was totally cancelled on September 29, 1926.

#### 16. Conversion Fund and Circulation

As will be seen by the foregoing, the Government had been for many years preoccupied with the formation of a fund of gold destined exclusively for the conversion of the paper money. This fund was gradually accumulated and was maintained in coined gold or in gold bars in the Mint in Santiago and also in large banks abroad.

In January, 1926, the status of this fund was as follows:

U. S. gold coin . . . . . equivalent	\$ 28,034,351.48
Sovereigns . . . . . do.	14,588,080.00
Chilean gold coin of 18d . . . . . do.	349,935.00
Gold bars . . . . .	236,691,244.02
Deposited in London . . . . . do.	64,508,341.80
Gold deposited under Law No. 731 . . . . .	65,544,750.00

---

Total gold received by  
the Banco Central at  
the time of beginning  
operations . . . . . \$ 409,716,702.30

---

This gold which was received  
by the Banco Central was  
destined to cancel the fol-  
lowing paper money issues  
of the Government:

Government notes . . . . .	\$ 190,853,119.00
Vales del Tesoro . . . . .	149,231,250.00
Notes issued under Law No. 731 . . . . .	65,544,750.00

---

Total paper money out-  
standing . . . . . \$ 405,629,119.00

---

The difference between the conversion fund  
and the amount of paper money outstanding,  
\$ 4,087,583.30, was applied to the subscription of

the Government to the capital of the Banco Central.

**16 bis. Kemmerer Mission**

As we have mentioned above, there had grown up in the country a powerful public opinion in favor of establishing permanently the value of our money. This was demanded by the commerce and agriculture of the country in order that they could properly and safely finance industry and business. It was demanded by professional workers, employees and laborers, who had seen day by day a fall in the purchasing power of their income. It was demanded also by the holders of mortgage bonds and other securities, the depositors in the banks, and the depositors in the savings-banks, the value of whose savings had been reduced in the same way, and it had also been demanded by the Government in repeated messages to Congress.

The failure of the conversion of 1895, the constant postponement of the date for a new conversion and the series of proposed projects for the stabilization of the rate of exchange and the regulation of the circulating medium, of which the last was proposed by the first Revolutionary Commission of 1924 and which had the merit of being that which most resembled the project finally proposed by the Kemmerer Mission, showed plainly the difficulty of reaching a definite conclusion in practice, the more so as those interested in the continuance of inflation were able to prevent the definite adoption of a satisfactory project. In view of these difficulties, the idea crystallized of bringing to Chile foreign experts who with technical prep-

aration and impartiality could indicate an adequate solution to the problem; an idea which was in conformity with the commercial policy which the United States manifested in more than one Pan American Conference of procuring an agreement to fix the value of money in all of the countries of America, and also in conformity with the similar world policy enunciated by the Brussels Conference of 1920.

The political and military movements of September 1924 and January 1925 gave great importance to these manifestations of public opinion and established among their most prominent objects the stabilization of the money of the country; and to give effect to this policy they brought to Chile the Mission of financial experts, headed by Professor Edwin W. Kemmerer.

This Commission presented to the Government four intimately related projects, looking to the organization of an economic system in the country. These projects were accepted in their entirety by the Government and established as decree laws.

The first project was the monetary law, decreed on August 19, 1925, and which established the gold standard on the basis of 0.183057 grams of gold per peso as the monetary unit of the country.

The second project was decreed on the 21st day of the same month of August, and it established the Banco Central de Chile, charged with the exclusive issue of paper money, the regulation of its value, as well as the regulation of credit in the country.

This was followed on September 23rd by the General Banking Law, regulating the banking

business of the country and placing the supervision of the banks in the hands of a banking commissioner.

The last of this series of laws was decreed on October 3rd, it being the General Budget Law, which regulates the national budget and requires the equilibrium of income and expenditures in the national finances.

The monetary law and the law creating the Banco Central are interdependent. The conversion of 1895 failed for various reasons, principally because it tried to establish a rate of conversion higher than that actually in force at the moment; because of the restriction of credit which naturally follows a metallic conversion, resulting in panic and the hoarding of gold when an organization is not at the same time created which can regulate the circulating medium and credit; and finally because due to the circumstances of the times, it was difficult to maintain the exclusive circulation of gold coin, or the gold standard.

The conversion of 1925 was strictly adjusted to the economic situation of the country and it adopted a monetary unit which corresponded exactly to the actual value of the money at the time the conversion was carried out. The country definitely abandoned the idea of raising the value of the money, but at the same time provided against a future fall in its value.

It was also necessary to provide against the second danger mentioned above, restriction of credit and an inelastic circulating medium, and to this end the Banco Central was created. The conversion directly and exclusively in gold coin would

create a rigid circulating medium and if carried out in this form would also undoubtedly result in contraction of credits. As an alternative the law provided for a legal tender bank-note which is convertible on demand for gold coin, gold bars, or drafts on large foreign financial centres, at the option of the issuing organization. This assured the value of the bank-notes.

But the convertibility and stable value of the currency is not sufficient. The circulating medium must correspond in quantity to the real needs of the country; this need cannot be determined in advance, and is not constant. An excess of circulation results in speculation and the abuse of credit, bringing in consequence a crisis due to the necessary readjustment. On the other hand, a lack of sufficient circulating medium impedes and hampers legitimate and productive business and also ends in a crisis of readjustment. For these reasons it was necessary to create an organization which would have power to increase the quantity of the circulating medium when the condition of business made it necessary, and to the extent required; and also having power to contract the circulation when it should be advisable to do so.

The danger of a restriction of credit is also avoided by the creation of a bank of rediscount, which operations aid in making effective the bank's control of the circulation. These two functions, regulation of the circulation and providing emergency credit, are the main functions of the Banco Central.

As a bank of emission, it has the monopoly of the right of issue, but at the same time it is obliged

to convert its notes on demand in the form indicated above. This has been criticized as not being a real conversion, because the holders of bank-notes may be paid in gold or drafts on London or New York. It is true that the holders of notes may not always receive gold coin in exchange; but all of the holders of the notes are certain that in whatever moment they so desire they can receive gold or an order for gold on banks in the exterior, and this is the only thing necessary to establish the value of the money. On the other hand, this system avoids the danger of sudden runs on the banks and hoarding of the circulating medium, and in the meantime a considerable portion of the gold reserve can be kept on deposit in gold standard countries, thereby gaining interest which benefits the country and increases its wealth. If the gold were in the hand of the public, or stored in the vaults of the Bank in anticipation of demands for it, it would be unproductive and its use would be costly in international transactions. Paper money is much more convenient for current transactions and is preferred by the public.

At the time of the establishment of the Banco Central, the law placed in charge of that Bank the exchange of the outstanding paper money issues of the Government for gold, or for drafts on London or New York, or for its own bank-notes; and to enable the Bank to effect this exchange the Government turned over to it the conversion fund which had been accumulated for this purpose, and which was sufficient to provide for full redemption on the basis of the new monetary unit. The Government could not use this conversion fund in the same

manner as the Banco Central, because to do so the Government would have to enter directly into banking operations. The Government would be obliged to maintain the gold intact, in order to meet demands for the conversion of its notes, whereas a bank can use a certain amount of its gold reserves for investment in short time and liquid loans and discounts; thus avoiding the great disadvantage of the single gold standard; the rigidity of the circulating medium. If the Banco Central obtains profits from the use of the conversion fund it is due to its organization and the operations which it can carry out, operations which are impossible for a Government operating under a regime of notes convertible on demand.

The other principal function of the Banco Central is to regulate the circulation and the credit of the country. It cannot arbitrarily issue bank-notes as can a Government which has the right of issue.

The Banco Central can only issue notes as an immediate consequence of operations of discount or purchase of drafts, both of which transactions result in easily realizable assets which are the security for the bank-notes, and which when paid or resold result in the automatic retirement of a corresponding amount of notes. Also the Banco Central can purchase gold when convenient or when it is offered, issuing bank-notes to pay for it, thus increasing the circulating medium. On the other hand, it sells gold or drafts when there is a demand for them, retiring a corresponding amount of its bank-notes which it receives in payment of the sale.

In this same way the Banco Central can dis-



count for the public or rediscount for banks drafts or notes which originate as a result of actual commercial transactions and which fall within the rigid conditions laid down by the law as to their security and easy realization. If business is active and needs more credit than the commercial banks can supply, and there is needed an increase in the circulating medium of the country, the public and the commercial banks can discount drafts or notes with the Banco Central and thus obtain the facilities and circulating medium necessary without producing an increase in the rate of interest. In connection with these transactions the Banco Central, at the time of effecting the discount or rediscount, issues its bank-notes for the amount of the transaction. These loan operations can be carried out only in relation to the Bank's effective gold reserve, in order that the conversion of the bank-notes may be at all times assured. On the other hand, if funds available for loans in the country and the amount of circulation are excessive, the public and the banks will not solicit discounts or rediscounts from the Banco Central, and as a consequence there will be a diminution in this class of operations with the Bank, and consequently a cancellation of an amount of bank-notes corresponding to such decrease.

The provisions of the law which restrict the Banco Central in its operations with the public within certain very well defined limits, have as their object, not only the security of the Bank's loans, and the prevention of undue competition with the commercial banks, but also to avoid excessive loans in normal times which might make

difficult the effective intervention of the Bank in times of crisis or urgent necessity.

The law could have created a State bank with the same functions as the Banco Central, or have given them to a privileged bank. The first would have reserved for the State the profits which an institution of this kind naturally obtains, but at the same time this class of institution never inspires confidence in the public, especially as to the amount and security of its note issues. This is especially true in a country like this which has been subject during many years to the regime of paper money. Likewise in a bank administered by the Government, political influences are practically certain to predominate with consequent losses and destruction of confidence. The system of a privileged bank gives to a certain number of shareholders profits which in part, at least, should accrue to the Nation; it occasions dangerous rivalry between the commercial banks for the control of the central bank, and prevents a prudent intervention of the public authority in matters which are of great importance to the general interests of the country. The system of giving the right of issue to the commercial banks of a country, even under severe restrictions, has been given up by practically all the nations of the world, because most countries which have used this system have found that it sooner or later results in lack of confidence on the part of the holders of banknotes regarding the solvency of the issuing bank, thus causing panics, and by reason of the natural tendency of such banks to increase arbitrarily the amount of the circulating medium, thus increasing

their profits, and this often results in inconvertible issues of paper money with great damage to the country.

After considering these different systems the country chose a solution which has the advantages and which eliminates the dangers of all of them. The Banco Central de Chile has as its largest shareholder the Government, which, however, names only three members of the Directorate. Afterwards, all of the commercial banks of the country, native and foreign, are required to purchase shares in proportion to their respective capitals, and they elect three members of the Board. Shares are also held by the public, which shareholders are represented by one Director; and further than these there are three other Directors who represent the general economic activities of the country, especially industries and commerce in general, but more especially agriculture, the nitrate industry and the working classes.

Assured in this way a competent, adequate and independent administration for the Bank, it is also guarded by strict restrictions and prohibitions which impede excessive issues of bank-notes or lack of proper security, excessive loans to the Government and speculative operations of those which are of difficult realization, obviating also too great competition on the part of the Banco Central with the commercial banks, reserving to the latter the ordinary banking business of the country and restricting the Banco Central to its proper field of action, but at the same time giving it ample power to restrict speculation and regulate interest rates throughout the country.

The Government is obliged by virtue of a contract with the Bank and during the period of fifty years of the duration of its charter, to give it freedom in the importation and exportation of gold; to give it preference in the coinage of gold by the Mint without limit as to quantity; not to issue paper money directly or indirectly and not to permit others to issue paper money or documents which may circulate as money; to follow the opinion of the Bank with respect of issues of minor coins of silver, nickel, copper or other metal; to receive the bank-notes of the Bank in payment of taxes, duties and debts due to the Government; and to provide in the Budget for the amount necessary to pay in full the amount of the subscription of the State to the shares of the Banco Central. With this contract, which solemnly pledges the faith of the Nation to everyone of its citizens and to all foreigners who do business in Chile, monetary stabilization has finally and definitely been established in Chile.

#### 17. Organization Commission

The law of the Banco Central provided for an organization commission to carry into effect the law. This Commission commenced its operations on August 31, 1925, under the presidency of the then Minister of the Treasury, Sr. Valentin Magallanes, and comprised, in addition, Sr. Pedro A. Torres, and Sr. Luis Larraguibel, national bankers, Sr. Tomás F. Little, foreign banker, and Sr. Guillermo Subercaseaux and Sr. Hernán Correa Roberts, all designated by the President of the

Republic. Mr. H. M. Jefferson, an able member of the Kemmerer Mission, was named as technical adviser to this Commission, and he remained in Chile up to the time the Banco Central began business, and to him is due in a large measure its existence and success.

The first act of the Commission was to obtain from the commercial banks, both national and foreign, operating in Chile, their subscription to their proportionate part of the capital of the Bank, as well as to obtain from the public subscriptions to that part of the capital assigned to the public.

Under the supervision of the Commission, the first Board of Directors was also elected. To form this first Board the Government designated Sr. Guillermo Subercaseaux, Sr. Hernán Correa Roberts, and Sr. Julio Philippi; this last gentleman was shortly, afterwards named Superintendent of Banks and in his place, the Government designated Sr. Maximiliano Ibáñez. The national banks elected Sr. Pedro A. Torres, and Sr. Carlos Van Buren, and the foreign banks, Sr. Sidney H. Salmon. The National Society of Agriculture and the Society of Industrial Development nominated Sr. Francisco Garcés Gana; the Nitrate Association and the Central Chamber of Commerce Sr. Augusto Bruna; and the Associations of Workers, Sr. Vicente Adrián; and lastly the general shareholders elected Sr. Arturo Alessandri.

The Board of Directors thus formed celebrated their first meeting on December 5, 1925, and unanimously elected as President, Sr. Ismael Tocor-

nal, Vice-President, Sr. Francisco Garcés Gana, and General Manager, Sr. Aureliano Burr.

With the completion of the work of organization and selection of the employees necessary to commence business, the Bank opened its doors to the public on January 11, 1926, in the building formerly occupied by the Banco Santiago, at the corner of Ahumada and Agustinas, in which it will continue business until such time as its new building is completed.

Both in the organization, after the retirement of Mr. Jefferson, as well as in the administration of the Bank, the management has been efficiently aided by Mr. Walter M. Van Deusen, who was designated as Comptroller of the Bank. He was especially recommended by Mr. Kemmerer for this position, in view of his extensive theoretical banking knowledge, which, united with his extensive practice, has made him an efficient aid in the development of the Bank.

The Director representing the foreign banks, Mr. Sidney H. Salmon, was afterwards transferred to the head office of The Anglo South American Bank, Ltd., in London, to occupy an important position in that Office and, consequently, presented his resignation in May. To replace him Mr. Alexander McKerrow, Manager of The Anglo South American Bank, Ltd., in Santiago, was elected.

The original Director representing the labor elements, Sr. Vicente Adrián, was elected Deputy and, consequently, retired from the Bank and was replaced by Sr. Abraham Morales.

The Government, in accordance with the law, as defined in article 34, named Sr. Maximiliano Iba-

ñez, to serve for three years, Sr. Guillermo Subercaseaux, for two years, and Sr. Hernán Correa Roberts, for one year. This last member's period expired December 31, 1926, at which time he was reappointed by the Government for three years more.

The Board of Directors, in its session held on December 7, 1925, in accordance with articles 35 and 39 of the law, determined by lot the periods of service corresponding to the remaining Directors, with the following result: Sr. Pedro A. Torres, and Sr. Francisco Garcés Gana, to serve for three years, Sr. Carlos Van Buren, and Sr. Augusto Bruna, for two years, and Sr. Vicente Adrián, for one year.

PART III

Result of the Year

General Situation at the Close of the Year

On August 20, 1935, the Finance Commission of the Ministry of Finance published that the year would close with a deficit in the Government Treasury of \$17,000,000, which added to the deficit of the previous year would give more in less a total deficit of \$321,000,000.

In these days of the "new business" and the "new expansion" of business from \$250,000,000 in 1933 to \$1,500,000,000 in 1935. This resulted in a general stagnation of industry, and a general recession, which has always largely influenced by our financial system of "gold standard" and "gold" follow closely the variations of that business.

The fiscal situation of the Government, as indicated by the deficit, and the heavy expenses of the Government, was aggravated by the closing of the Banco Español de Crédito.

On December 1, 1935, that Bank suspended payments, which resulted in a serious disturbance of general business and led up Government debt of more than \$50,000,000.





## PART II

### Result of the Year

#### 1. General Situation at the Time of Opening the Bank

On August 20, 1926, the Finance Commission of the Chamber of Deputies calculated that that year would end with a deficit in the Government finances of \$ 174.000,000, which added to the deficit of the previous year, would give more or less a total deficit of \$ 321.000,000.

An intense crisis in the nitrate business had reduced the exportation of nitrate from 2.500,000 tons in 1925 to 1.700,000 tons in 1926. This resulted in a general stagnation of industry, agriculture and commerce, which are always largely influenced by our principal element of wealth, nitrate, and which follow closely the variations of that business.

The fiscal situation of the Government, accentuated by the nitrate crisis and the heavy expenses of the Government, was aggravated by the forced closing of the Banco Español de Chile.

On December 1, 1925, that Bank suspended payments, which resulted in a serious disturbance of general business and tied up Government deposits of more than \$ 30.000,000.

These factors naturally produced a considerable lack of confidence on the part of the public at the moment when the Banco Central de Chile commenced operations.

It is unquestionable that the factors mentioned above were adverse to the normal development of business; but a central bank such as that proposed for Chile, with a gold reserve equal to its obligations, is an organization which can exercise a powerful influence in dominating a temporary crisis such as that which was present in the early days of 1926.

Therefore, with the lack of confidence of some and the expectation of others, but aided by a powerful public opinion which had insistently demanded its organization, the Banco Central opened its doors on January 11, 1926.

The result of the first year of its operations, as will be seen in detail in the report which follows, plainly demonstrates that it was the institution which the circumstances required, because at the same time that it has regulated the circulation to the necessities of the country, it has maintained a stable rate of exchange within insignificant variations which have not, at their extreme points, passed a variation of  $1\frac{1}{2}\%$ , has aided in decreasing the rate of interest throughout the country, and above all has had a great moral effect, as is shown by the unanimous favorable public opinion as expressed personally, in the press, and in Congress. This opinion is unanimous that the Bank is a great national asset and that its maintenance is necessary for the economic life of the country.

## 2. Capital

The authorized capital of the Banco Central is \$ 150.000,000. with the right under certain circumstances to be increased to \$ 200.000,000.

The Bank began operations with a subscribed capital of \$ 79.558,000, divided into 79,558 shares of \$ 1,000 each, distributed in the following form:

Class A, National Government	20,000	\$ 20.000,000
Class B, Native Banks . . . .	36,006	36.006,000
Class C, Foreign Banks . . . .	15,171	15.171,000
Class D, Public . . . . .	8,381	8.381,000
		<hr/>
Total Shares . . . . .	79,558	\$ 79.558.000
		<hr/>

The organization Commission of the Banco Central collected from the shareholders of Class D, or from the public, 10% of the face value of the shares subscribed, amounting to \$ 8.381,000, or the sum of \$ 838,100.

On beginning its operations the Banco Central, on January 11, 1926, in conformity with its by-laws, called for a second payment of 30% from the shareholders of Class D, and the payment of 40% of the subscriptions of the shareholders of Classes A, B and C.

To give time to the public to complete the payment of the second quota of the shares of Class D, it was necessary to extend the time until April 30, 1926, at which time there were sold at public auction in the Stock Exchange of Santiago, 81

shares, the owners of which had not paid their second quota at that date. These shares, which had \$ 100 paid in, reached in that auction a maximum price of \$ 127 and a minimum of \$ 100,50, which gave an average for the shares sold of \$ 106.67. These 81 shares, which were sold at auction, represented 0.966% total of the shares.

For the payment of the next quota and in accordance with the bye-laws, the date of payment was fixed as of June 28, 1926, at which time 30% was called for, and this was paid promptly by all of the shareholders of Classes B and C, that is, by the native and foreign banks. The time for the payment by the public of their subscription to shares of Class D was extended to September 9th, and on this date there were unpaid quotas for 36 shares, which were accordingly sold at public auction in the Stock Exchange of Santiago. This auction resulted in an average price of \$ 634.86 per share, or a premium of \$ 234.86 per share. The 36 shares sold in this auction represented 0.43% of the shares of the Bank. The last quota was called for as at December 28th, at which time all of the shares of Class C were fully payed, as well as the vast majority of those of Classes B. and D.

The subscribed capital on December 31st, was:

Class A, National Government	20,000	\$ 20,000,000
Class B, Native Banks . . . . .	37,063	37,063,000
Class C, Foreign Banks . . . . .	21,227	21,227,000
Class, D Public . . . . .	8,399	8,399,000
	<hr/>	<hr/>
Total shares . . . . .	86,689	\$ 86,689,000
	<hr/>	<hr/>

The capital paid on December 31st, was:

Class A . . . . .	\$ 10.295,750
Class B . . . . .	36.349,900
Class C . . . . .	21.227,000
Class D . . . . .	7.964,900
	<hr/>
Total capital paid in . . .	\$ 75.837,550
	<hr/>

### 3. Gold Deposits Abroad

In accordance with the law, the day the Bank began operations, the Government made a transfer to it of sufficient gold (\$ 409.715,702.30) to pay in full the outstanding paper money of the Government at the ratio of 0.183057 grams of gold per peso. This gold reserve was stored partly in the vaults of the Mint in Santiago and partly in banks in London.

In an organization such as the Banco Central de Chile, which establishes the conversion of the paper money, according to the system known as the «qualified gold exchange standard», there is no necessity, apart from the reserve of coined gold destined to inspire confidence in the public, of maintaining in the country a large stock of gold. It is the essence of this system that as large a part as possible of the gold reserve be concentrated in the hands of the central organization, not to hold idle in its vaults, but to use in such a manner as to permit it to maintain the stability of the rate of exchange and in this way to maintain the value of the currency of the country, as expressed in the

currencies of foreign countries which are on a gold standard.

With this object it is essential that the Banco Central maintain large amounts of gold on deposit in London and New York, which are the financial centres of the world and through which cities are liquidated the final commercial balances of the world.

In conformity with this idea, the Banco Central immediately put in practice the establishment of heavy reserves in those two cities, and during the year has exported a considerable quantity of the original gold reserve received from the Government, the amount of the gold so exported being \$ 189,949,262.25.

Part of the gold received by the Bank was in the form of bars more or less appropriate for coining in Chile, although some of them contained a percentage of other metals which made difficult or expensive their coinage, and part was in dollars or pounds sterling, which would have been relatively expensive to recoin here.

On the other hand, the exportation of the above mentioned gold does not make difficult in any way the maintenance of the gold standard in the country, because in case of necessity the Bank can import gold from New York within a few days.

It is well to state also that besides aiding the Bank in the establishment of the rate of exchange, the maintenance of large deposits of gold in London and New York has the decided advantage of causing the Bank to be favorably known in London and New York and putting it in a position to obtain large credits in the exterior in case of

necessity. This, of course, is aside from the advantage of the interest earned on these deposits, which would be lost if the gold were maintained idle in the vaults of the Bank here.

The gold deposited abroad has been placed partly in the form of time deposits and partly in the form of sight deposits. This distribution has been made in accordance with the necessities of the Bank, with a view to always maintaining in sight deposits of an amount amply sufficient for whatever urgent necessity might arise, and placing the balance in the most productive form for the institution.

Article 83 of the law creating the Bank provides that in the calculation of the legal reserve for its outstanding notes and deposits, the Bank can only compute the gold actually deposited in its vaults and at sight in banks in London and New York. From this it will be seen that, while at certain times the normal business of the Bank will permit it to increase its time deposits, which are most productive, yet at the same time it will not be possible to do so beyond a certain amount without decreasing the proportion of the legal reserve below the limit provided in the law. The time deposits which the Bank maintains abroad have been so arranged that they can be converted within a very short period of time into sight deposits if the business of the Bank makes this necessary.

#### 4. Note Issues

Article 74 of the law creating the Bank imposes on it the obligation of redeeming and immediately

cancelling and retiring from circulation all of the Government notes and «vales del Tesoro» which are presented to it.

From the first day on which the Bank started operations, it has used every effort to comply with this legal requirement and to convert all of these notes into the bank-notes of the Bank.

During the time of the preliminary organization of the Bank it was not possible to obtain the different elements necessary for the definite notes of the Bank, nor to select the final design of the notes, or obtain the necessary plates for their printing. This requires considerable time, as also the obtaining of a distinctive paper sufficiently strong to resist the hard wear to which bank-notes are subjected and which class of paper unfortunately is not manufactured in the country.

Up to this time the Bank has only been able to issue provisional bank-notes, that is, notes of the old Government issues which are surcharged with the name and seal of the Banco Central and the signatures of the officials of the Bank. With this class of notes the Bank proceeded from the beginning to redeem the old Government issues, the bad condition of which made imperative their immediate redemption. To this end the Banco Central has not only exchanged this paper money in Santiago, but has also sent to various provinces both North and South, remittances of large quantities of new bills, not only by its own messengers, but also through the commercial banks and Cajas de Ahorros, and the national Treasuries. These remittances have been made at considerable expense to the Bank, but it was felt that this expense was fully justified



in view of the amount of dirty paper money circulating in the country. Up to this time the Bank has redeemed and cancelled \$ 274,141.070 of the Government issues, there remainig at this date outstanding \$ 131,488.049.

The regulations defining article 51 of the byelaws, and which regulations are based on decree-law No. 587, prescribe that printing of the bank-notes shall be executed by the Government printing-office, the «Dirección de Especies Valoradas».

That office solicited and obtained from the Minister of Financy on September 29, 1925, the money and and authorization to purchase paper for the definite bank-notes.

On January 11, 1926, this paper was on hand in the Government Printing-Office, but before that office could begin the work of printing the definite bills, a fire in that establishment destroyed all of the paper which they had on hand for this purpose, and this resulted in a considerable delay in the work on the definite bills.

The Bank immediately took steps to obtain a new supply of paper for the definite notes, and at the same time took up with the Government the necessity of fixing in a definite and safe form the future arrangements for the purchase of paper and the printing of the notes.

The management of the Bank has been convinced from the first of the urgent necessity of obtaining every possible safeguard and protection in the emission of paper money. To this end the Bank has contracted for a supply of paper with Portals Ltd. of England, which is one of the most reputable specialist, in the manufacture of paper

for bank-notes. In order to facilitate the distinction on the part of the public between the different denominations, a different color of paper has been selected for each of the different notes, there being a decided difference between each denomination. Following the generally accepted custom, the notes of frequent use, i. e. \$ 5, \$ 10, \$ 50 \$ 100, will be of a relative small size, those of \$ 500 and \$ 1,000 of a medium size, and those of \$ 5,000 and \$ 10,000 of a large size.

#### 5. Discount Rates

At the time the Bank began operations in January 1926, the rate for loans and discounts in the banks of Santiago, including commissions, was more or less 12%. In the provinces distant from the capital, the rates were higher. The Banco Central has been able to influence a decided reduction in these rates of interest. During the year the Bank has discounted a large amount of paper for banks in the agricultural regions, as well as for national and foreign banks; considerable amounts have also been discounted for the public. These operations have been effected with a minimum of difficulty and delay.

We give below a list of the different rates of interest which the Bank has fixed for its operations during the year 1926:

Dates	Rediscounts for Banks	Discounts for the Public
January 11	9%	..
January 25	8%	..
February 1	8%	10%
August 9	8%	9%
September 27	7½%	8½%

### 6. Exchange Operations

When the Bank opened in January 1926, the rate of exchange on London for drafts at 90 days' sight was 39.77 per £.

During the year the average rate of exchange has been 39.61 for drafts at 90 days' sight on London, and the maximum variations have been \$ 0.62. The details of this movement are shown in the tables and graphics in the back of this Report.

To demonstrate clearly the benefit accruing to the country from the organization of the Banco Central, we would call attention to the fact that during the period of paper money there were many violent fluctuations in the exchange rate; thus in 1921 the difference in the monthly quotations of the pound sterling reached \$ 13.31, as will be seen in the corresponding table.

Since the organization of the Bank, it has sold drafts on London and New York for a total sum of \$ 219,278,036.71; on the other hand, during the same period the Bank has purchased drafts for a total of \$ 334,334,674.10.

### 7. Operations with the Government

Article 64 of the law of the Bank establishes that the Bank shall act as fiscal agent for the Government.

In compliance with this public function, the Bank has carried out, for account of the Treasury Department, the liquidation of the different loans which the Government has issued during the year in the exterior. These operations have been effected at prices which have been advantageous for the Government, and with manifest convenience for the general interests of the Nation, which has not seen violent fluctuations in exchange, due to excessive and forced sales of foreign moneys. The maximum fluctuation in the rate of exchange, during the period of the liquidation of these loans, has been \$ 0.62 in the pound sterling.

The Bank also, as fiscal agent, has arranged for the purchase of drafts, for account of the Government, for the service of the external debt, without forcing undue changes in the rate of exchange.

The Bank has also aided the Government in the repayment of bonds of the internal debt.

The law provides that the Bank shall receive deposits of the Government and the Government Departments, and these Departments have made ample use of this facility. The weekly balances published in the back of this Report show the amounts of these deposits during the year.

The law, in article 54, letter D, authorized the Bank to make loans to the Government up to 30% of the paid in capital of the Bank. In use of this

authorization the Gouvernement contracted a loan on February 5, 1926, of \$ 9,000,000, which was the limit authorized at that time. The loan has since been reduced to \$ 8,537,549.64.

#### 8. Clearing-House

Article 56 of the law of the Banco Central provides that it shall act as clearing-house for the other banks in the places where it is established.

As promptly as possible after the Bank was opened, this service was commenced in Santiago and on March 29, 1926, the clearing-house for the local banks began to operate under rules laid down in agreement with the other banks.

Each day there are two clearances: the first for the collection of the cheques deposited in the banks during the previous day, and the second for the return of the unpaid cheques. In the corresponding tables will be found the monthly movement of the exchange of cheques.

#### 9. Profits

Article 99 of the Bank law provides for the distribution of the profits of the Bank as follows:

a) 20% to form a reserve fund until that fund equals 50% of the paid in capital of the Bank, after which the amount so transferred is put on a reduced percentage.

b) 5% to form a special fund for the benefit of the employees.

c) From the balance remaining after the above,

the Bank can pay to its shareholders a dividend of 8% per annum on the paid in capital.

d) Of the profits which remain after these payments, 4% per annum is destined for an additional dividend on the paid in capital, or to accumulate a fund for future dividends, or both, and another sum equal to this 4% must be paid to the Government in compensation for the privilege of issue.

e) If after the above distributions have been made, there still remain undistributed profits, 75% of such profits go to the Government and the other 25% can be used, at the option of the Bank, for a further dividend, or to increase the fund for future dividends, or to increase the general reserve of the Bank; all of these latter payments in the proportion which the Board of Directors esteems convenient.

In accordance with these provisions of the law, the Bank has distributed during 1926 the amounts indicated in the respective table.

In regard to dividends, the Board of Directors adopted the policy of paying a moderate rate and passing heavy sums to the fund for future dividends in order to provide for future contingencies.

#### 10. Control of the Bank

In accordance with the law, the Bank is under the jurisdiction of the Banking Superintendent and must submit to inspections on the part of that Office and is obliged also to render frequent statements to him.

Each week the Bank presents a balance sheet

of its situation in the form designated by the Banking Superintendent and with the details provided for by the law of the Bank. These balance sheets are also published in the «Diario Oficial» and are likewise published in the principal newspapers in Santiago and Valparaiso.

On June 30th. and December 31st., the Bank takes off a general balance sheet and, in accordance with this, makes the distribution of profits as provided by the law, all of which is also communicated to the Banking Superintendent.

The Bank has also forwarded to the Banking Superintendent the balance sheets which he has called for in conformity with article 31 of the General Banking Law.

In the tables at the back of this Report will be found the principal figures from these balance sheets.

#### 11. Branches

The Bank from the first has realized the necessity of opening Branches in some of the principal cities of the country, especially in Valparaíso. In that city there has been a demand for an office of the Banco Central, not only because of the large volume of business transacted there, but also because of the necessity of organizing a clearing-house under the supervision of the Banco Central and permitting the deposit in such office of the balances which the other banks need to carry and which can only be considered as legal reserve when deposited in the Banco Central.

On December 20, 1926, the Board of Directors

authorized the opening of an agency in Valparaiso.

It has not been possible for the Banco Central to open branches or agencies before, because it was necessary to first obtain a satisfactory organization in the central office, establish an efficient system, and prepare a well-trained staff of employees who could organize branches or agencies with the same system in all parts of the organization. For this reason it has been decided that the personnel of the office in Valparaiso shall be taken at the beginning from the head office in Santiago.

It is expected that this new agency will begin operations within a short time.

## 12. New Building

The Bank opened for business in the old building formerly occupied by the Banco Santiago, which besides being constructed for a banking business, had one of the best and largest vaults of any building in the city.

The Bank, however, has found that the present building is inadequate for its necessities; because of its peculiar organization it needs a building specially adapted to its unique functions. In addition to its dealings with the public, the Bank needs a very large section devoted to the different work in connection with the issuing, redemption, and destruction of its bank-notes, together with vaults sufficient for the custody of the paper destined for its use, as well as ovens for the destruction of the notes retired from circulation.

For this purpose the Board of Directors has decided to construct a building dedicated exclu-



sively to the uses of the Bank and has purchased a site at the corner of Agustinas and Morandé, which was formerly owned by the Caja de Ahorros de Santiago.

After purchasing this property, the Bank requested several prominent architects of Santiago to submit plans and ideas for the construction of the new building; and after a thorough study of the plans submitted, the Board of Directors selected the proposed project designed by Sr. Alberto Cruz Montt, who has been engaged to carry out the erection of the building.

It is expected that within two years the new building will be ready for occupancy.



# APPENDIX

Balance sheet

Assets	Liabilities	Equity
Cash	Accounts payable	Paid-up capital
Accounts receivable	Accrued liabilities	Reserves
Inventory	Deferred taxes	Retained earnings
Prepaid expenses	Other liabilities	Total equity
Property, plant, and equipment	Total liabilities	Total equity
Intangible assets	Total liabilities and equity	Total equity
Goodwill	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity
Total assets	Total equity	Total equity

TABLE 1.

**Balance sheet**

ASSETS	June 30, 1926	Dec. 31, 1926
Gold.....	\$ 127,973,870.27	\$ 84,559,341.16
Foreign gold coins.....	19,622,520.41	98,310.27
Silver and Nickel.....	16,111.04	20,990.74
Cheques on other Banks.....	.....	541,028.01
Deposits abroad.....	293,216,284.19	465,007,972.19
Loans with more than one sig- nature.....	28,178,724.35	16,968,484.16
Single name loans.....	9,000,000.00	8,537,599.64
Drafts discounted.....	43,612,817.37	17,974,022.67
Deposits with Banking Superin- tendent.....	49,774.10	49,774.10
Furniture and fixtures.....	96,777.13	80,000.00
Real Estate.....	2,914,347.18	2,900,000.00
Interest receivable.....	776,074.18	479,500.05
Pending operations.....	300.00	10,978.30
Capital unpaid.....	31,647,900.00	10,851,450.00
	\$ 557,105,490.22	\$ 608,079,451.29
<b>LIABILITIES</b>		
Bank-notes.....	\$ 148,351,385.00	\$ 240,299,680.00
Government issues.....	233,008,729.00	131,488,049.00
Sight deposits.....	24,687,653.24	48,812,212.94
Other deposits.....	44,951.23	639,007.04
Time drafts drawn.....	66,433,179.83	93,887,305.34
Interest received but not earned..	636,726.05	190,468.51
Pending operations.....	607,873.70	8,147.72
Capital paid up.....	48,310,100.00	75,837,550.00
Capital unpaid.....	31,647,900.00	10,851,450.00
Profits & Loss.....	3,376,992.17	.....
Reserve fund.....	.....	3,264,131.46
Reserve for future dividends.....	.....	2,801,449.28
	\$ 557,105,490.22	\$ 608,079,451.29

TABLE 2

The most important items of

DATES		Gold in Chile	Gold Abroad
January	16	207.209,721	207.669,476
»	22	206.949,952	223.669,476
»	29	206.897,952	277.111,541
February	5	206.492,172	272.137,691
»	12	204.129,607	267.518,982
»	19	184.045,911	287.475,600
»	26	183.568,881	287.475,600
March	5	183.147,950	286.878,648
»	12	182.635,755	285.242,651
»	19	182.002,421	283.189,628
»	26	181.137,851	283.271,143
April	1	180.761,161	280.917,738
»	9	181.245,587	272.382,368
»	16	179.700,757	273.582,214
»	23	179.352,827	273.583,769
»	30	178.930,716	269.174,422
May	7	178.333,936	268.703,797
»	14	176.797,571	269.235,139
»	20	176.658,148	265.635,073
»	28	176.464,999	263.824,372
June	4	148.058,094	291.243,976
»	11	147.907,797	290.137,954
»	18	147.804,680	293.147,337
»	25	147.711,250	292.747,266
July	2	147.575,128	293.222,496
»	9	147.027,453	294.007,453
»	16	147.061,581	290.595,453
»	23	147.100,122	290.387,327
»	30	147.032,211	284.802,736
August	6	146.757,178	284.448,750
»	13	146.546,293	302.803,029
»	20	146.516,480	309.439,961
»	27	146.482,925	343.962,927
September	3	146.438,770	343.925,431
»	10	146.260,345	344.017,157
»	17	146.247,110	336.607,837
»	24	146.160,868	331.154,004
October	1	145.995,199	331.304,672
»	8	145.964,559	339.778,437
»	15	145.954,920	339.216,336
»	22	145.997,570	378.135,473
»	29	145.985,098	338.753,889
November	5	145.978,033	379.508,894
»	12	145.941,338	378.610,440
»	19	145.930,093	385.998,432
»	26	145.958,983	426.038,934
December	3	105.937,643	465.770,807
»	10	105.916,743	465.622,066
»	17	105.908,608	459.680,479
»	24	105.874,733	454.638,595
»	31	84.657,651	465.007,972

### Assets and Liabilities of each week

Rediscount	Discount for the public	Outstanding bank-notes and Government notes	Deposits	Time drafts drawn
.....	.....	388,345,579	.....	.....
.....	.....	384,132,436	20,000,000	.....
205,274	.....	394,814,611	62,825,920	.....
2,240,684	.....	395,815,307	66,470,193	.....
2,176,839	228,417	396,218,417	62,762,378	.....
3,064,538	626,221	425,413,012	34,717,309	.....
2,956,667	723,269	438,140,953	18,586,216	840,000
3,152,657	852,777	435,799,938	20,666,849	840,000
3,366,546	1,186,838	432,779,965	20,995,322	2,495,358
2,950,926	1,355,262	426,987,068	23,881,029	2,495,358
5,117,189	1,499,882	425,043,178	29,031,018	2,495,358
11,688,529	1,727,517	424,928,730	31,571,064	2,495,358
11,442,403	1,953,371	423,339,845	26,085,565	2,495,358
12,046,522	2,528,393	422,716,103	24,831,010	5,265,378
12,334,137	3,037,913	420,033,336	37,016,277	7,628,245
12,095,824	3,179,141	426,812,110	25,414,400	7,643,743
12,057,490	3,569,817	427,710,524	18,837,638	12,222,035
11,299,438	3,521,078	419,643,090	24,309,689	12,899,507
11,478,626	3,841,698	412,352,895	24,605,831	18,302,605
12,311,160	3,774,029	409,604,242	23,833,659	19,530,364
11,505,479	3,669,165	414,168,926	26,719,506	20,433,223
10,991,006	3,787,896	412,076,042	29,874,278	21,171,236
13,360,592	3,672,580	386,946,582	13,827,648	65,188,885
23,062,320	3,691,054	382,115,401	23,979,226	66,873,179
39,598,679	3,561,381	381,419,447	26,887,701	67,524,685
39,137,754	3,469,790	378,036,438	23,156,936	70,488,567
54,873,857	3,330,439	373,501,737	41,044,753	68,986,379
42,051,972	3,027,097	369,557,667	28,178,886	69,057,379
45,377,400	2,947,582	371,136,084	23,813,829	69,283,238
45,340,924	2,652,241	369,574,111	29,380,608	72,933,219
40,225,427	2,930,598	363,279,734	40,575,849	77,988,533
40,279,665	3,016,407	362,654,976	36,056,863	77,163,287
36,120,742	3,217,567	364,955,806	61,774,864	78,802,566
19,436,156	3,390,064	374,873,491	31,476,457	82,438,114
23,207,598	3,831,244	374,814,119	33,369,634	84,311,248
15,220,031	4,147,817	371,317,005	25,352,101	78,646,835
9,256,683	3,992,211	367,134,580	27,700,927	79,101,016
9,259,871	4,443,942	368,788,905	31,179,642	80,122,606
8,310,068	4,823,601	369,440,750	27,919,891	79,706,400
9,135,097	4,942,617	366,338,457	31,063,160	80,126,813
8,882,453	4,920,549	366,836,473	60,179,671	90,051,205
8,297,845	4,758,660	366,492,936	45,934,528	62,514,083
8,710,811	5,477,447	365,237,047	73,149,670	79,769,976
9,707,111	5,310,188	364,506,644	64,860,558	88,060,290
9,122,054	5,513,631	367,172,087	57,025,124	100,282,035
9,637,083	5,356,848	365,287,581	93,317,281	97,230,784
10,827,909	5,404,282	375,432,013	77,931,294	101,091,994
11,204,211	5,388,602	372,478,187	76,911,450	104,515,607
11,727,488	5,364,393	367,186,527	77,095,136	104,174,322
11,565,594	5,391,442	372,874,954	61,865,585	106,743,563
12,729,157	5,244,864	371,787,729	49,451,219	93,887,305

TABLE 3.

**Circulating Medium of the Country**  
(Average in millions for each period)

DATE OF PERIOD	Paper money	Silver, Nickel, Gold	Deposits in Banco Cen- tral	Total circulating medium	Money in the Banks	Money in the hands of the public	Deposits in the Banks
From January 11							
to January 23	389	26	2	417	.....	.....	.....
From January 25							
to February 6	394	26	38	458	.....	.....	.....
From February 8							
to February 20	401	26	47	474	.....	.....	.....
From February 22							
to March 6	436	26	8	470	.....	.....	.....
From March 8							
to March 27	429	26	13	468	.....	.....	.....
From March 29							
to April 10	424	26	20	470	191	279	1,231
From April 12							
to April 24	422	28	22	472	198	274	1,239
From April 26							
to May 8	426	28	25	479	200	279	1,253
From May 10							
to May 22	418	30	23	471	202	269	1,260
From May 24							
to June 5	417	30	24	471	201	270	1,240
From June 7							
to June 19	406	30	22	458	197	261	1,235
From June 21							
to July 3	381	30	20	431	170	261	1,210
From July 5							
to July 17	377	30	24	431	170	261	1,211
From July 19							
to July 31	371	32	27	430	178	252	1,199
From August 2							
to August 14	368	32	28	428	171	257	1,206
From August 16							
to August 28	363	32	32	427	179	248	1,235
From August 30							
to September 11	374	32	27	433	169	264	1,248
From September 13							
to September 25	371	32	25	428	181	247	1,292
From September 27							
to October 9	368	32	28	428	188	240	1,310
From October 11							
to October 23	367	32	33	432	198	234	1,307
From October 25							
to November 9	366	34	65	465	224	241	1,354
From November 8							
to November 20	365	34	59	458	227	231	1,352
From November 22							
to December 4	370	35	46	451	211	240	1,362
From December 6							
to December 18	371	35	56	462	221	241	1,371
From December 20							
to December 31	370	35	49	454	209	245	1,387



TABLE 3 BIS

# CIRCULATING MEDIUM IN CHILE

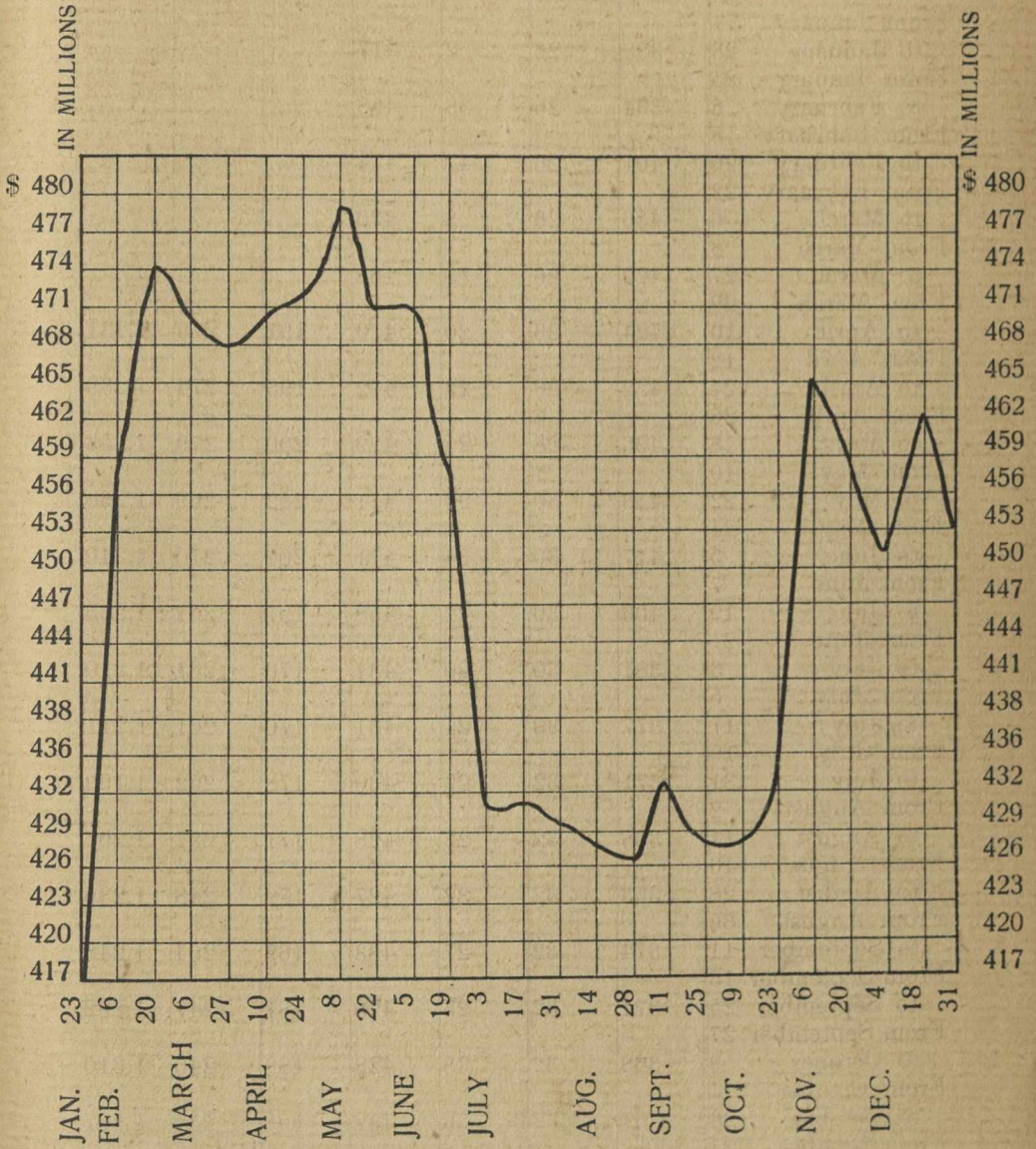


TABLE 4.

## Bank notes and Government issues in Circulation

DATES		Vales del Tesoro	Government bills	Bank-notes
January.....	16.....	\$ 130,603,400	249,383,829	8,358,350
»	22.....	124,095,550	246,863,196	13,173,690
»	29.....	121,031,200	243,920,536	29,862,875
February...	5.....	118,002,400	241,836,462	35,976,445
»	12.....	115,361,200	239,871,797	40,985,420
»	19.....	107,304,800	235,609,692	82,498,520
»	26.....	105,213,300	232,072,913	100,854,740
March.....	5.....	103,126,350	227,439,638	105,233,950
»	12.....	101,932,450	223,199,510	107,648,005
»	19.....	96,761,500	217,886,373	112,339,195
»	26.....	94,793,850	213,358,943	116,890,385
April.....	1.....	92,989,650	209,652,525	122,286,555
»	9.....	90,990,250	206,740,235	125,609,360
»	16.....	88,862,600	203,099,798	130,753,705
»	23.....	87,582,500	198,430,251	134,020,585
»	30.....	86,223,900	196,339,055	144,249,155
May.....	7.....	83,873,250	192,982,244	150,855,030
»	14.....	82,834,650	190,677,300	146,131,140
»	20.....	81,548,800	187,627,845	143,176,250
»	28.....	80,121,900	184,631,837	144,850,505
June.....	4.....	79,114,350	182,658,256	152,396,320
»	11.....	78,197,000	180,571,302	153,307,740
»	18.....	73,759,300	173,782,152	139,405,130
»	25.....	69,966,350	167,590,781	144,558,270
July.....	2.....	68,767,100	163,778,262	148,874,085
»	9.....	67,901,850	162,078,958	148,053,630
»	16.....	66,855,450	159,948,797	146,697,490
»	23.....	65,101,500	158,359,857	146,096,310
»	30.....	64,082,450	156,476,489	150,577,145
August.....	6.....	62,225,950	154,002,301	153,345,860
»	13.....	60,998,200	149,579,249	152,702,285
»	20.....	58,655,950	144,979,336	159,019,690
»	27.....	57,406,300	142,051,736	165,497,770
September..	3.....	57,017,850	140,466,866	177,388,775
»	10.....	56,395,300	138,962,004	179,456,805
»	17.....	55,506,550	136,657,775	179,152,680
»	24.....	55,002,500	134,629,290	177,502,790
October.....	1.....	54,207,200	132,473,645	182,108,060
»	8.....	52,724,100	129,837,280	186,879,370
»	15.....	51,422,850	125,531,022	189,384,585
»	22.....	49,205,500	119,099,718	198,531,255
»	29.....	47,320,250	115,786,641	203,386,045
November..	5.....	46,629,550	114,654,111	203,953,380
»	12.....	46,072,900	113,774,529	204,659,215
»	19.....	45,491,000	112,958,561	208,722,520
»	26.....	44,881,450	111,511,261	208,894,870
December..	3.....	43,796,250	109,029,238	222,606,525
»	10.....	42,847,300	107,436,757	222,194,130
»	17.....	41,217,150	105,314,817	220,654,560
»	24.....	37,621,200	99,520,609	235,733,145
»	31.....	35,646,500	95,841,549	240,299,680

TABLE 5.

**Provisional notes of the Banks**

Received from «Dirección de Especies Valora-	
das» . . . . .	\$ 408.460,000
Issued during the year . . . . .	259.530,000
	<hr/>
Amount on hand . . . . .	\$ 148.930,000
	<hr/>
Issued during the year . . . . .	\$ 259.530,000
Retired from circulation and in cash . . . . .	19.230,320
	<hr/>
In circulation . . . . .	\$ 240.299,680

TABLE 6.

**Government issues at opening of Bank, January 11, 1926**

Government notes old issue . . . . .	\$	853,119	
Government notes. . . . .		190,000,000	
Government notes Law 731 . . . . .		65,544,750	\$ 256,397,869
<hr/>			
Vales del Tesoro. . . . .	\$	145,405,000	
Vales del Tesoro to Nitrate Producers. . . . .		3,826,250	\$ 149,231,250
<hr/>			
Total of Government issues. . . . .	\$		405,629,119

**Old Government Issues in Circulation Dec. 31, 1926**

Government notes old issue . . . . .	\$	853,119	
Government notes. . . . .		94,988,430	
Government notes Law 731 . . . . .		.....	\$ 95,841,549
<hr/>			
Vales del Tesoro. . . . .	\$	34,116,000	
Vales del Tesoro to Nitrate Producers. . . . .		1,530,500	\$ 35,646,500
<hr/>			
Total of Government issues. . . . .	\$		131,488,049

**Notes retired from Circulation during 1926**

Government notes. . . . .	\$	160,556,320
Vales del Tesoro. . . . .		113,584,750
Bank notes. . . . .		2,329,425
<hr/>		
Total retired during the year. . . . .	\$	276,470,495

**Notes destroyed during the year**

Government notes. . . . .	\$ 114,048,643	
Vales del Tesoro. . . . .	74,058,950	
Bank notes. . . . .	1,458,470	\$ 189,566,063

**Notes retired awaiting destruction**

Government notes. . . . .	\$ 46,507,677	
Vales del Tesoro. . . . .	39,525,800	
Bank notes. . . . .	870,955	\$ 86,904,432

---

Total. . . . .	\$ 276,470,495	
----------------	----------------	--

TABLE 7.

**Movement of Loans, Discount, and Exchange**

Total of rediscounts during the year. . . .	\$ 179,178,649.62
Total of discounts for the public during the year. . . . .	\$ 19,650,319.35
Total loans to Government . . . . .	\$ 9,000,000.00
Number of items rediscounted during the year. . . . .	6,543
Number of items discounted. . . . .	617
Largest amount of any one item discounted \$	3,834,375.00
Smallest amount of any one item discounted \$	156.00
Total of foreign drafts purchased during the year. . . . .	\$ 334,322,647.10
Total of foreign drafts sold during the year \$	219,278,036.71

TABLE 7 BIS

TOTAL DISCOUNTS IN THE YEAR

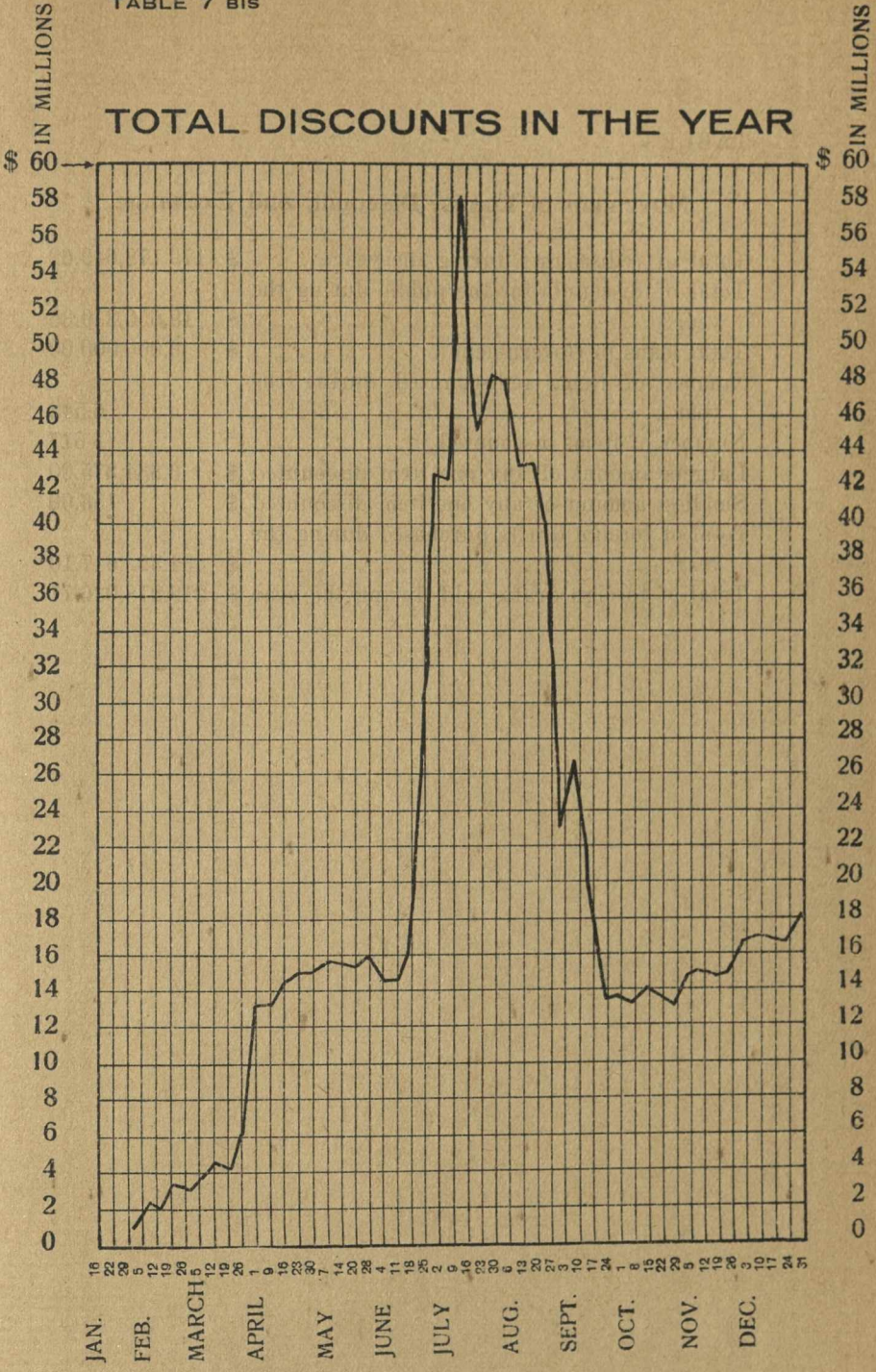


TABLE 8.

Exchange quotations

Dates:	£ at 90 d/s:	u \$ s at sight	Dates:	£ at 90 d/s:	u \$ s at sight		
January.....	11	39.76	8.29	July.....	2	39.86	8.30
»	16	39.50	8.24	»	9	39.79	8.28
»	22	39.43	8.22	»	16	39.70	8.26
»	29	39.40	8.21	»	23	39.68	8.26
February...	5	39.43	8.22	»	30	39.68	8.23
»	12	39.51	8.23	August.....	6	39.55	8.23
»	19	39.65	8.25	»	13	39.51	8.20
»	26	39.67	8.26	»	20	39.42	8.20
March.....	5	39.74	8.27	»	27	39.42	8.21
»	12	39.66	8.27	September..	3	39.38	8.21
»	19	39.61	8.25	»	10	39.35	8.21
»	26	.....	.....	»	17	39.33	8.20
April.....	1	39.49	8.22	»	24	39.37	8.21
»	9	39.44	8.21	October.....	1	39.36	8.21
»	16	39.47	8.22	»	8	39.38	8.20
»	23	39.71	8.26	»	15	39.40	8.21
»	30	39.78	8.28	»	22	39.45	8.23
May.....	7	39.85	8.31	»	29	39.57	8.25
»	14	39.80	8.30	November..	5	39.56	8.26
»	20	39.76	8.28	»	12	39.61	8.27
»	28	39.79	8.28	»	19	39.66	8.28
June.....	4	39.83	8.29	»	26	39.62	8.26 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
»	11	39.87	8.30	December...	3	39.66	8.27 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
»	18	39.95	8.32	»	10	39.80	8.30 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
»	25	39.73	8.29	»	17	39.83	8.31
				»	24	39.79	8.29
				»	31	39.65	8.27



TABLE 8 BIS

RATES OF EXCHANGE IN 1926

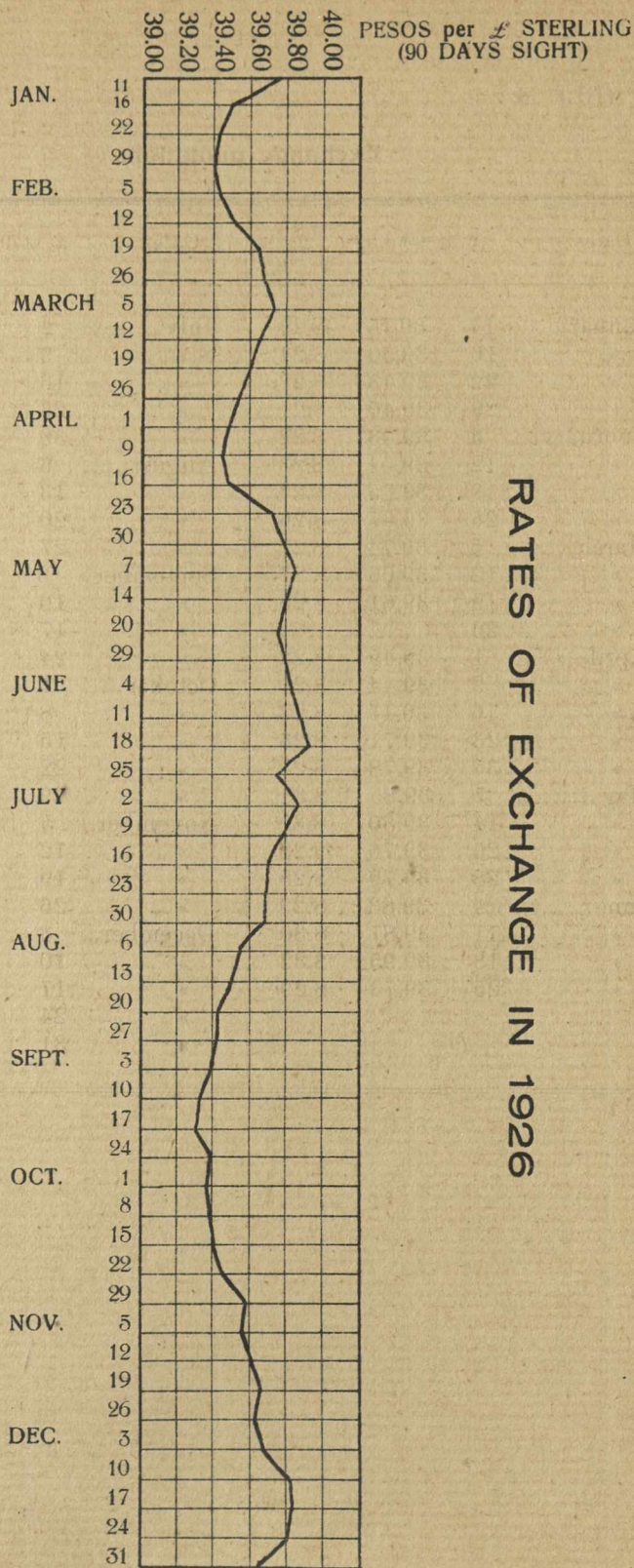


TABLE 9.

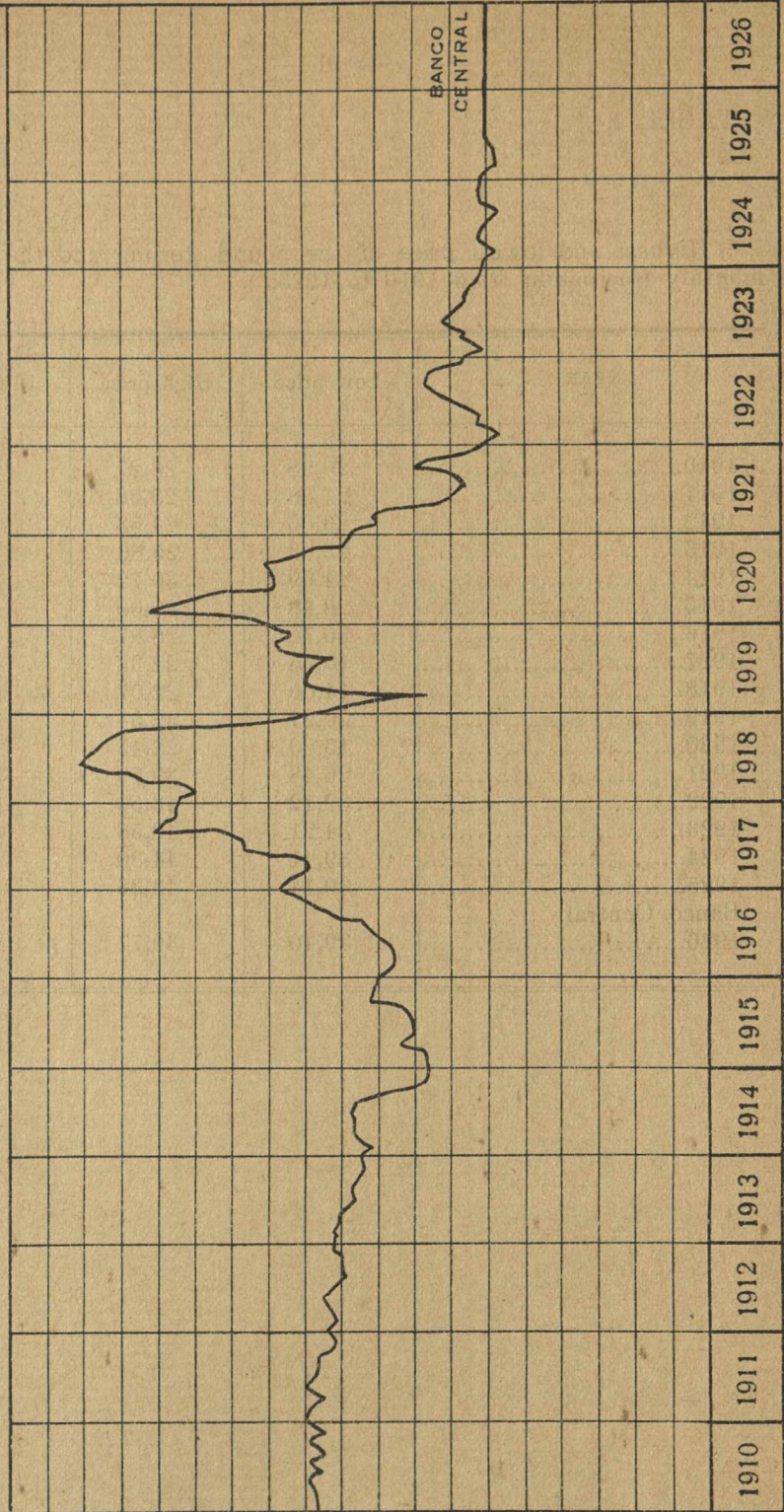
Highest and lowest price of the pound sterling and the average monthly fluctuation from 1910 to 1926:

YEAR	Low price	High price	Difference
1910.....	20,98	23,27	2,29
1911.....	21,88	23,56	1,68
1912.....	23,06	24,53	1,47
1913.....	23,63	25,86	2,23
1914.....	24,69	30,72	6,03
1915.....	26,48	30,00	3,52
1916.....	20,70	28,87	8,17
1917.....	16,55	22,33	5,78
1918.....	14,00	22,07	8,07
1919.....	20,21	32,54	12,33
1920.....	15,80	22,45	6,65
1921.....	26,48	39,79	13,31
1922.....	32,12	43,50	11,38
1923.....	34,21	40,58	6,37
1924.....	39,41	44,30	4,89
1925.....	39,14	43,36	4,22
Banco Central			
1926.....	39,40	39,77	0,47

PENCE per PESO

# EXCHANGE ON LONDON

TABLE 9 BIS



PENCE per PESO

TABLE 10.

**Clearing House**

Monthly movement:

January . . . . .	\$ 404,598,471.16
February . . . . .	381,993,618.25
March . . . . .	426,948,993.18
April . . . . .	465,967,655.59
May . . . . .	450,545,740.75
June . . . . .	520,493,830.43
July . . . . .	503,276,255.41
August . . . . .	542,666,519.51
September . . . . .	564,477,380.40
October . . . . .	534,424,271.95
November . . . . .	575,400,103.46
December . . . . .	585,217,833.14
	<hr/>
	\$ 5,956,010,673.23
	<hr/>

**Real Estate**

Cost . . . . .	\$ 2,908,122.28
Expenses . . . . .	46,621.45
	<hr/>
	\$ 2,954,743.73
Write off . . . . .	54,743.73
	<hr/>
Balance . . . . .	\$ 2,900,000.00

TABLE 11.

Profits 1926

PROFITS	1rst six months term	2nd six months term
Interest.....	\$ 4,995,053.50	\$ 7,693,334.89
Commission, rents, etc.....	335,596.99	1,129,422.44
Total.....	\$ 5,330,650.49	\$ 8,822,757.33
DEDUCTIONS		
Expenses.....	\$ 1,729,466.54	\$ 1,675,036.17
Write of £ etc.....	224,191.78	137,846.17
Total.....	\$ 1,953,658.32	\$ 1,812,882.34
Net profits.....	3,376,992.17	7,009,874.99

Distribution of Profits in conformity with Art. 99

Reserve fund, Items 1 <sup>o</sup> , 4 <sup>o</sup> and 5 <sup>o</sup> ....	\$ 1,021,529.71	\$ 2,156,579.56
Special fund, item 2nd.....	168,849.60	350,493.75
Dividens, items 3 <sup>o</sup> and 4 <sup>o</sup> .....	1,124,212.50	2,334,115.00
Dividends to Government, items 4 <sup>o</sup> and 5 <sup>o</sup> .....	311,061.28	464,620.00
Payment to Government, items 4 <sup>o</sup> and 5 <sup>o</sup> .....	751,339.08	1,704,066.68
	\$ 3,376,992.17	\$ 7,009,874.99

TABLE 11 BIS

# PROFITS DURING THE YEAR 1926

\$ 14,153,407.82

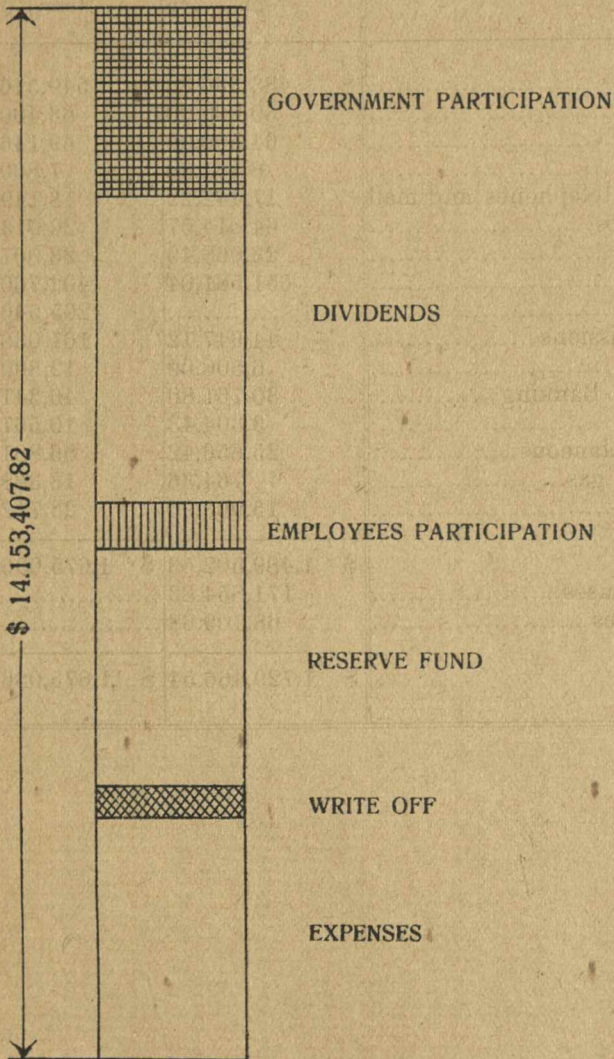


TABLE 12.

Detail of Expenses

	1rst six months term	2nd six months term
Salaries.....	\$ 483,336.38	\$ 540,510.14
Directors' fees.....	50,900.00	63,400.00
Rent.....	64,500.00	69,146.50
Judicial expenses.....	6,481.80	7,800.00
Cables, telegrams, telephones and mail.....	17,442.22	18,149.66
Books and supplies.....	64,614.57	20,013.15
Maintenance.....	23,068.49	23,007.75
Remittances.....	651,561.04	402,760.71
Bank-notes.....	.....	205,540.29
Acceptance commissions.....	44,647.12	161,036.90
Charity.....	6,500.00	12,800.00
Superintendent of Banking.....	30,761.80	46,341.00
Advertising.....	3,304.43	10,567.20
Repairs and miscellaneous.....	25,656.42	56,881.93
Water, light, and gas.....	764.36	13,368.81
Meals.....	15,963.90	23,712.13
	\$ 1,489,502.53	\$ 1,675,036.17
Organization expenses.....	171,854.33	.....
Instalation expenses.....	68,109.68	.....
	\$ 1,729,466.54	\$ 1,675,036.17

TABLE 13.

## Reserves

1926	Percentage of legal reserve	Percentage of legal reserve including time deposits abroad
January... 16.....	106.83 <sup>0</sup> / <sub>0</sub>	.....
» 22.....	106.55 »	.....
» 29.....	105.76 »	.....
February.. 5.....	84.50 »	103.53 <sup>0</sup> / <sub>0</sub>
» 12.....	79.23 »	102.76 »
» 19.....	74.65 »	102.47 »
» 26.....	74.97 »	102.94 »
March..... 5.....	73.04 »	102.78 »
» 12.....	72.74 »	102.54 »
» 19.....	72.61 »	102.61 »
» 26.....	71.93 »	101.72 »
April..... 1.....	70.95 »	100.58 »
» 9.....	70.28 »	100.38 »
» 16.....	70.07 »	100.10 »
» 23.....	68.21 »	97.47 »
» 30.....	57.43 »	97.44 »
May..... 7.....	57.34 »	97.44 »
» 14.....	57.36 »	97.63 »
» 20.....	56.74 »	97.15 »
» 28.....	57.46 »	97.20 »
June..... 4.....	56.21 »	95.22 »
» 11.....	55.72 »	94.59 »
» 18.....	55.14 »	94.63 »
» 25.....	54.22 »	93.13 »
July..... 2.....	53.81 »	92.36 »
» 9.....	54.33 »	93.22 »
» 16.....	52.41 »	90.43 »
» 23.....	54.26 »	93.65 »
» 30.....	53.35 »	92.95 »
August..... 6.....	52.35 »	91.32 »
» 13.....	55.03 »	93.19 »
» 20.....	57.11 »	95.75 »
» 27.....	60.58 »	96.95 »
September 3.....	62.64 »	100.26 »
» 10.....	62.15 »	99.49 »
» 17.....	62.83 »	101.52 »
» 24.....	61.85 »	100.65 »
October.... 1.....	61.05 »	99.35 »
» 8.....	63.21 »	101.75 »
» 15.....	63.03 »	101.53 »
» 22.....	65.74 »	101.30 »
» 29.....	63.28 »	102.00 »
November. 5.....	65.86 »	101.35 »
» 12.....	65.78 »	101.32 »
» 19.....	66.30 »	101.36 »
» 26.....	69.76 »	102.85 »
December. 3.....	68.12 »	103.11 »
» 10.....	66.35 »	103.18 »
» 17.....	64.10 »	103.12 »
» 24.....	62.15 »	103.51 »
» 31.....	62.88 »	106.13 »





## INDEX

### PART I

#### A Brief Historical Review of Money and Banks in Chile

	<u>Página</u>
1.—The monetary system at the beginning of the Independence . . . . .	9
2.—The first monetary laws. . . . .	9
3.—First projects for the organization of banks in Chile. . . . .	10
4.—Organization of the first banks . . . . .	13
5.—The war with Spain of 1865 resulted in the inconvertibility of bank-notes. . . . .	15
6.—The crisis of 1878 and the paper money regime. . . . .	16
7.—The Government since 1891 inaugurated a policy of finishing with inconvertible paper money. . . . .	20
8.—Conversion law of 1895. . . . .	21
9.—Return to the paper money regime in 1898. . . . .	24
10.—Increase in the issue of paper money after 1905. . . . .	25
11.—Monetary movements from 1907 to 1913. . . . .	26
12.—Project of the Central Office of Issue and Conversion of 1913. . . . .	28
13.—Monetary projects since 1914. . . . .	29
14.—Project for the organization of a Central Bank. . . . .	31
15.—Emergency circulation. . . . .	34
16.—Conversion Fund and Circulation. . . . .	37
16 bis.—Kemmerer Mission. . . . .	39
17.—Organization Comission. . . . .	48

PART II

Result of the Year

	<u>Página</u>
1.—General situation at the time of opening the Bank	53
2.—Capital. . . . .	55
3.—Gold deposits abroad. . . . .	57
4.—Note issues. . . . .	59
5.—Discount rates. . . . .	62
6.—Exchange operations. . . . .	63
7.—Operations with the Government. . . . .	64
8.—Clearing-House. . . . .	65
9.—Profits. . . . .	65
10.—Control of the Bank. . . . .	66
11.—Branches. . . . .	67
12.—New building. . . . .	68

APPENDIX

Table 1. . . . .	73
» 2. . . . .	74
» 3. . . . .	76
» 3 bis. . . . .	77
» 4. . . . .	78
» 5. . . . .	79
» 6. . . . .	80
» 7. . . . .	82
» 7 bis. . . . .	83
» 8. . . . .	84
» 8 bis. . . . .	85
» 9. . . . .	86
» 9 bis. . . . .	87
» 10. . . . .	88
» 11. . . . .	89
» 11 bis. . . . .	90
» 12. . . . .	91
» 13. . . . .	92







