

BANCO CENTRAL DE CHILE

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

40° ANIVERSARIO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

22 DE AGOSTO 1925 - 1965

CONFERENCIAS Y TRABAJOS

SANTIAGO - CHILE

1965

GUARENTA AÑOS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

Conferencia dictada por el Dr. Hermann MAX C., en el aula de la Escuela de Economía de la Universidad de Chile, el 16 de agosto de 1965, con motivo de la celebración del 40° aniversario del decreto-ley que creó el Banco Central.

El tema que se me ha pedido desarrollar en este ciclo de conferencias, naturalmente no puede abarcar en todos sus aspectos la historia del Banco Central en los primeros 40 años de su existencia. Lo que cabe decir en una breve charla como ésta, prácticamente sólo puede ser algo así como el resumen sinóptico y retrospectivo a que se dedicaría el último capítulo de una historia más extensa y completa; historia que seguramente va a tener que ser escrita algún día, tal vez cuando el Banco cumpla 50 años o sea, el plazo que, como una especie de período de prueba, fue previsto en su primitiva ley orgánica. Esa ley, como Uds. saben, fue elaborada por una misión de consejeros financieros norteamericanos, presidida por el profesor Edwin Walter Kemmerer. Una vez aceptada por el Gobierno, fue firmada por el entonces Presidente de la República, don Arturo Alessandri Palma, el 21 de agosto de 1925 y publicada el día siguiente en el Diario Oficial como Decreto-Ley N° 486. Ese día la ley entró en vigor y, por eso, es ésta la fecha propiamente dicha del nacimiento del Banco Central, como institución de derecho privado en forma de sociedad anónima mixta, con participación capitalista de los bancos nacionales y extranjeros, del público y del Fisco.

A fines del mismo mes se formó una Comisión Organizadora que tuvo a su cargo ocuparse de todo lo necesario para poner en marcha el Banco, principalmente de la suscripción de acciones para juntar el capital del Banco; de la formación de su primer Directorio, y de su instala-

ción en un local apropiado. Para este efecto, se arrendaron las oficinas del antiguo Banco Santiago en un edificio -que todavía se ha salvado de la remodelación del casco de la capital- en la esquina de las calles Ahumada y Agustinas. Ahí el Banco Central abrió sus puertas el 11 de enero de 1926.

Quiero detallar a continuación sólo unos pocos datos significativos acerca de la forma en que el Banco ha crecido y expandido sus actividades, en la medida en que se ampliaron sus funciones.

El Banco inició sus operaciones con 33 empleados y 7 porteros, que en aquel entonces se llamaban obreros. Hoy ocupa en sus oficinas en Santiago 485 empleados y 153 personas entre porteros, telefonistas, mensajeros, personal de cocina y operarios. Agregamos el personal de sus sucursales y agencias, esas cifras se elevan a 645 y 213, respectivamente.

Ya en el primer año de su existencia, el Banco se preocupó de tener un edificio propio. Para ello compró un terreno de 2.080 metros cuadrados en la esquina de Agustinas con Morandé, exactamente en el centro de la ciudad, y se inició inmediatamente la construcción de un edificio de tres pisos y subterráneo, con 6.494 metros cuadrados de superficie edificada. El 17 de diciembre de 1928 el Banco abrió sus puertas en ese edificio. En el curso de los años y con el aumento de sus funciones, el Banco se ha visto en la necesidad de ampliar su edificio varias veces, primero en sentido horizontal, ensanchando su portada en más de la mitad, y en los últimos años también en sentido vertical, agregando un cuarto piso. Actualmente ocupa un terreno de 3.640 m<sup>2</sup> y la superficie total edificada es de 14.307 m<sup>2</sup>. Es muy posible que la extensión actual del edificio no sea todavía la definitiva.

Ya en 1927, el Banco comenzó a instalar sucursales en algunas plazas del país. La primera fue la de Valparaíso, que se abrió el 2 de mayo de ese año. Le siguieron la de Valdivia el 2 de noviembre y la de Antofagasta, el 22 de noviembre del mismo año. Hoy tiene 13 sucursales instaladas en las principales ciudades a lo largo del país, de Iquique hasta Punta Arenas; y 7 agencias que tomó a su cargo, cuando en 1960 absorbió la Comisión de Cambios Internacionales. Todas las sucursales tienen su propio edificio.

Muy característico para la formidable ampliación que ha experimentado el Banco en su esfera de actividad, es el tamaño de sus balances. Al comienzo, el Banco publicaba estados de situación semanales de un tamaño de 20 por 25 cm., o sea en hojas sólo un poco más grandes que los balances que, desde hace más de 120 años, publica el Banco de Inglaterra y que nunca contienen más de 15 ítem. Hoy el tamaño de los estados de situación, que el Banco publica sólo mensualmente, es de 40 por 60 cm., y el número de cuentas, tomando el activo y el pasivo en conjunto, que al comienzo sólo era de 20, ha aumentado a más o menos 170. Si agregamos las cuentas de orden y el capítulo de las pérdidas y ganancias, que se publican semestralmente, el número de las cuentas se eleva a cerca de 300, y muy poco falta para que el largo de la hoja del balance alcance un metro. En este sentido, creo que ya está batiendo un record mundial. Dificulto que haya apenas media docena de funcionarios del Banco que sean capaces de explicar correctamente el significado de cada uno de los ítem contenidos en el balance.

La misma tendencia de expansión se observa en las publicaciones del Banco. En los primeros años, su Boletín Mensual era de 8 páginas. A partir de 1930, cuando adquirió la forma que ha conservado hasta hoy día, se publicó en alrededor de 30 páginas. Hoy ha llegado a ser una revista voluminosa de más de 170 páginas. Las primeras Memorias Anuales del Banco no tenían sino 70 páginas. En los años siguientes, su número de páginas se mantuvo en alrededor de 100. Hoy se publican en forma de volúmenes gruesos, uno de los cuales llegó a tener 450 páginas. Para los interesados en el estudio del desarrollo de la economía chilena, ambas publicaciones son fuentes de información de primera clase. Desde 1942 se publica anualmente, además, un folleto que explica el desarrollo de la balanza de pagos.

En sus 40 años de existencia, el Banco ha tenido 6 Gerentes Generales, entre ellos a uno que hoy es una personalidad conocida y respetada en todo el mundo: el Presidente del Banco Interamericano de Desarrollo.

El Banco ha tenido 13 Presidentes. El que saque la cuenta, llegará a contar sólo 12; pero yo quiero incluir entre ellos a uno que vino a ocupar el sillón de la Presidencia del Banco por un solo día. El caballero, muy

conocido en círculos santiaguinos, siempre se ha acordado con mucho humor y su típica sonrisa de esa pintoresca aventura de los turbulentos días del año 1932.

No puedo dejar de mencionar aquí también un pequeño episodio que, aunque no ha sido de mayor trascendencia, para el historiador no carece de interés como indicio de una cierta tendencia que tiene sus comienzos de aquella época. El Ministro de Hacienda de la Junta de Gobierno, que había derrocado el gobierno constitucional a principios de 1932, tuvo que recurrir al Banco Central para salvar una situación apremiante de la caja fiscal, y con ese objeto se pidió un préstamo de 30 millones de pesos. El Directorio del Banco, impuesto de esa petición, resolvió no aceptarla. Fue la primera y única vez que el Banco Central se puso abiertamente en oposición con un gobierno, en este caso con un "gobierno de facto". El Ministro, indignadísimo, convocó a una reunión del Directorio del Banco y ahí anunció que iba a transformar al Banco en un "Banco del Estado". Si mal no recuerdo, incluso logró redactar y firmar un decreto-ley en ese sentido. Pero cuando se le hizo ver que eso era un poco arriesgado, ya que el Banco tenía su oro en gran parte depositado precisamente en aquellos países, a los cuales el gobierno anterior había comunicado que era incapaz de seguir sirviendo su deuda externa y que, por eso, no se necesitaba tener mucha imaginación para pensar en el peligro de que ese oro, una vez convertido en propiedad fiscal, pudiese serle decomisado, el Ministro se asustó y revocó la medida inmediatamente. En cambio, la Junta de Gobierno dictó un decreto-ley, por el cual el número de representantes del Ejecutivo, que según la ley orgánica del Banco era de tres, se aumentó al doble. Este decreto-ley no tuvo larga vida; a mediados de año, la Junta de Gobierno fue reemplazada por otra, que derogó las disposiciones que habían querido modificar la estructura del Banco y la composición de su Directorio.

De todos modos, se revela aquí el comienzo de una tendencia, que ha ido acentuándose progresivamente en los años siguientes, guiada por el propósito del Gobierno de tener mayor ingerencia en la dirección del Banco Central. De 1931 a esta parte, se han dictado más de 600 leyes, decreto-le-

yes, decretos con fuerza de ley y decretos, que se relacionan con el Banco Central, modificando o ampliando sus funciones, autorizando operaciones no previstas en su ley orgánica primitiva o disponiendo otras cosas, muchas veces con el único fin de salvar situaciones críticas del erario; pero, más allá de esto, también con el objeto, indudablemente justificado, de modernizar el Banco y de adaptar su estatuto orgánico a las necesidades surgidas de los profundos cambios que se habían producido, como consecuencia especialmente de los acontecimientos de la cuarta década de este siglo, en la filosofía y práctica de la política monetaria.

Varias veces se ha modificado la propia ley del Banco Central, en parte para refundir en ella disposiciones de carácter duradero contenidas en otras leyes, en parte también para darle un contenido más de acuerdo con los principios que hoy se consideran de importancia fundamental para la dirección de un banco central. Es así como el texto actualmente en vigor, el decreto con fuerza de ley N° 247, de 30 de marzo de 1960, muy poco conserva del Decreto ley N° 486, que fue la ley orgánica primitiva del Banco.

Según la ley de 1925, las principales operaciones del Banco, fuera de la compra y venta de oro y monedas extranjeras, consistían en la concesión de préstamos y descuentos a los bancos accionistas. El Banco podía realizar también operaciones de descuento directas con el público. // Los créditos al Fisco y reparticiones públicas estaban limitados al 30% del capital y reservas del Banco y a plazos no mayores de seis meses. La teoría en que se basaban estas disposiciones, era la de que las emisiones del Banco Central, que siempre significaban creación de nuevo poder de compra, correspondieran en todos los casos a necesidades reales del mercado y no a necesidades de la caja fiscal. Para salvar transitorias dificultades financieras del Fisco o de reparticiones gubernativas, el Banco sólo podía conceder créditos muy limitados y con dinero ya creado, ya existente, es decir, con los fondos que sus accionistas habían aportado para formar su capital y con las reservas separadas de sus legítimas utilidades.

Esta teoría -absolutamente correcta como teoría pura del dinero- frente a la embestida de la gran crisis mundial, no pudo mantenerse en pie por mucho tiempo. Una ley de septiembre de 1931, elevó la cuota de los créditos que el Banco podía conceder al Fisco y a reparticiones públicas, al 80% de su capital y reservas. Y al año siguiente se dictaron varios decretos-leyes que autorizaron emisiones extraordinarias del Banco, sin reconocerles ya ningún límite absoluto. A fines de ese año, el total de estas emisiones había llegado ya a una cantidad (\$650 millones), casi igual a seis veces el capital y reservas del Banco y representaban un 85% en el total de sus colocaciones (\$ 750 millones).

De aquí en adelante, el sector público ha sido siempre el mejor cliente del Banco Central. Los créditos que el Banco tuvo que otorgar al Fisco y a algunas instituciones autónomas y reparticiones gubernativas, incluyendo sus inversiones en valores públicos, han representado siempre sumas superiores a sus operaciones con los bancos accionistas y el público. En los años recién pasados, desde mediados de 1959 y hasta fines de 1964, estos créditos, especialmente los concedidos al Fisco, han alcanzado cifras máximas. Entre ellos figura una gran cantidad de colocaciones en moneda extranjera, pero que lo son en su mayor parte sólo en sentido nominal, representando créditos utilizados por el Fisco en moneda corriente. El total de las colocaciones e inversiones en valores del Banco a fines del año pasado fue de E° 1.682 millones, de los cuales E° 1.473 millones correspondieron a obligaciones del sector público. Esta última cifra representa un 87% del total, porcentaje superior aún al que se registró a fines de 1932, que fue un año de violenta reacción contra la tremenda deflación que había afectado la economía chilena en forma gravísima en los años anteriores. Pero en los años recién pasados no ha habido deflación; eso sí, una catástrofe de la naturaleza, el terremoto de 1960, pero esto no es suficiente para explicar lo que, en verdad, no es sino la natural y lógica continuación de una tendencia que se inició hace ya más de treinta años, o sea, el aprovechamiento cada vez mayor y menos cohibido de parte del sector público de la capacidad del Banco Central, prácticamente ilimitada, de servir como fuente de recursos para

el financiamiento de toda clase de necesidades. Si nos quejamos de la inflación, no hay que ir, pues, muy lejos para encontrar una de sus causas más inmediatas en el desarrollo que acabo de señalar.

Dentro de este mismo desarrollo observamos aún otra tendencia no menos significativa. En el curso de los últimos 25 años ha llegado a ser nada extraordinario que un ministro de hacienda se invitara a asistir a una reunión del Consejo Directivo del Banco, fuera con el objeto de defender un proyecto de interés fiscal o para consultar su opinión o también, para imponer su criterio en una cuestión determinada. En sí esto no es nada extraordinario; sucede también en otras partes; e incluso puede sostenerse con buenas razones que estas visitas periódicas del ministro de hacienda son útiles y convenientes, porque pueden servir para establecer un contacto más directo entre la directiva de un banco central y el gobierno, especialmente cuando tienen por objeto mantener y garantizar una perfecta coordinación entre la política monetaria y la política general del gobierno, sobre la base de mutua comprensión y con el fin de evitar que surjan incompatibilidades entre una y otra. Pero en Chile hemos dado aún un paso más al establecer, como lo hizo el Gobierno anterior y lo aceptó sin reparos el Gobierno actual, una unión personal entre el Ministro de Hacienda y el Presidente del Banco Central. Aunque la ley del Banco no se opone a ello, se ha creado un precedente que no tiene rival en otra parte, al menos no en el continente americano, y que, como creo, tampoco lleva en sí suficiente mérito como para hacer escuela. Más aún, creo sinceramente que, en un país como Chile o cualquier otro país en vías de desarrollo, hacer de esta unión personal una costumbre o incluso elevarla al rango de un principio de buena administración monetaria, es un error desde muchos puntos de vista, entre los cuales los aspectos netamente humanos y personales no son los de menor importancia.

Ahora bien, con lo que acabo de mencionar, entramos ya un poco más al fondo de la historia del Banco Central en estos primeros 40 años de su existencia. Y aquí como en todos los casos en que tratamos de penetrar en el pasado de una institución, para obtener un conocimiento claro de la forma en que ha evolucionado, surgen ante nosotros varias preguntas que re-



quieren contestación: ¿Qué necesidad real ha dado origen a la institución? ¿Con qué intención fue creada? ¿Ha cumplido con las expectativas que en ella se cifraban o no? En este último caso: ¿Cuáles han sido los factores que han influido en su evolución y cuáles han sido las fuerzas que la han desviado de sus finalidades primitivas? Y finalmente: ¿Cuál es la enseñanza que encierra el pasado y será posible aprovecharla para el futuro? Son todas estas, y otras por el estilo, preguntas básicas que un ensayo histórico sobre una institución forzosamente tiene que plantearse, si no quiere ser una narración puramente descriptiva; pues la historia no es una ciencia simplemente descriptiva y sería sumamente triste si fuera verdad fatal e incontestable la afirmación de Hegel, que "la historia enseña que de ella nada se aprende."

La idea de crear una institución monetaria central nació ya en la primera década de este siglo, como consecuencia de las varias tentativas, siempre frustradas, de salir del régimen de papel moneda y de garantizar o restituir a los billetes, que circulaban como substitutes de dinero, su facultad de ser convertidos en dinero efectivo de metal precioso. Varias ideas se discutieron al respecto; y en noviembre de 1919, el Gobierno envió al Congreso un proyecto de ley que consultaba la fundación de un banco central en toda forma; un banco que tuviera por objeto estabilizar el tipo de cambio y funcionar como banco de los bancos con facultad de hacer operaciones de redescuento. Pero nuevamente la tentativa de dar solución al problema monetario fracasó, y esto por las mismas razones que fueron responsables de los fracasos anteriores y que -anticipemos esto aquí- han ejercido su imperio en la política monetaria hasta hoy día, o sea: el hecho de que el tipo de cambio de la moneda, que se quería fijar para llevar a cabo la conversión y que rigiera en las transacciones internacionales, siempre era demasiado alto en comparación con lo que debiera haber sido de acuerdo con la realidad económica.

Sin embargo, el fracaso de este proyecto no impidió que en 1924 la junta revolucionaria de gobierno presentara otro, más perfeccionado y basado en las recomendaciones formuladas por una conferencia monetaria internacional que en 1920 se había celebrado en Bruselas. Pero las dificultades con que tropezó el proyecto, debido a los muchos intereses encontrados que estaban en juego, indujeron al gobierno a contratar una misión de expertos extranjeros,

para que, con preparación técnica y absoluta imparcialidad, indicara la mejor forma posible para dar solución al problema. Así llegó a Chile la Misión de Consejeros Financieros presidida por el profesor Kemmerer.

¿Cuál era la idea en que se basaba el proyecto presentado por esa Misión? La misma que se había formulado ya varias veces con anterioridad y que en la Memoria del Banco Central de 1926 se definió como sigue: "Un instituto central, banco o caja, que a la vez que tuviera por misión la de mantener el valor de la moneda, le diera elasticidad correspondiente a las necesidades del momento, sin producir los entorpecimientos inherentes al sistema rígido de las emisiones reguladas sin sujeción a las exigencias del mercado".

En otras palabras: Las finalidades del Banco Central eran dos: Primero, regular el circulante para mantenerlo en armonía con legítimas necesidades del mercado; y segundo, mantener la estabilidad de la moneda, entendiendo por ella una relación fija de la moneda con el oro. En la Ley Monetaria, elaborada también por la Misión Kemmerer, se fijó esta relación en 0,183057 gramos de oro fino por peso o, lo que era lo mismo, en una equivalencia de 6 peniques de la libra esterlina inglesa.

El mérito de esta ley consistía en que, por primera vez en la historia monetaria de Chile, se adoptaba para la conversión de los billetes que emitiría el Banco Central y de los que tomaría a su cargo de las emisiones anteriores, una relación de valor entre el peso y la moneda inglesa de oro, que efectivamente correspondía a la realidad del mercado, ya que esa paridad de 6 penique oro por peso era la que, con sólo pocas fluctuaciones, se había mantenido en el mercado durante los tres años anteriores. Tan convencido se estaba en aquel entonces de que la creación del Banco Central y la fijación de esa paridad eran la verdadera solución del problema monetario, que la Memoria del Banco de 1926 anunciaba en tono triunfante que "ha quedado práctica y definitivamente consagrada la estabilidad monetaria del país".

Lástima que todo esto no fuera sino una mera ilusión.

No cabe duda de que se había alcanzado un real progreso con someter la emisión de circulante a normas científicas y técnico-bancarias, que

permitían ajustarla a las necesidades del mercado. La creación de dinero circulante ya no dependía de estimaciones siempre más o menos arbitrarias de las autoridades fiscales o de los legisladores, sino que era ahora una función del desarrollo de los negocios. El sistema monetario, evidentemente, perdía su rigidez y ganaba en elasticidad. No se necesitaba ya esperar hasta que se produjera una manifiesta escasez de circulante en el mercado, para deliberar entonces si convenía o no aumentarlo y en cuánto; este proceso de la regulación del circulante se efectuaba ahora casi automáticamente, mediante la compra y venta de oro y divisas oro, según variaba la oferta y la demanda, y mediante el descuento y el redescuento de documentos de crédito mercantil, operaciones que de los dirigentes del Banco Central apenas exigían algo más que cerciorarse de que cumplían con todos los requisitos establecidos por la ley.

En forma automática se regulaba también el mercado de divisas, del que dependía la estabilidad de la moneda. Cuando la balanza de pagos se desarrollaba en sentido favorable y se producía en el mercado un excedente de divisas, el Banco Central lo absorbía, aumentando así sus reservas monetarias. Y en el caso inverso, cuando la balanza de pagos se tornaba pasiva, el Banco vendía al comercio las divisas que el mercado no podía ofrecer, y sus reservas monetarias disminuían. Todo esto se efectuaba dentro de ciertos límites y, como digo, en forma casi perfectamente automática.

Era, en realidad, un sistema ingenioso y casi ideal, que no causaba a las autoridades monetarias ni insomnios ni dolores de cabeza. Tenía tan sólo un defecto: era un sistema sin alma, porque eliminaba de su funcionamiento casi totalmente la acción deliberada del hombre. Los dirigentes del Banco Central podían mantenerse casi totalmente pasivos; ni ellos ni el Gobierno necesitaban preocuparse por desarrollar algo así como una política monetaria. La única palanca que había que accionar de vez en cuando y de acuerdo con lo que prescribían las "reglas del juego", era la tasa de interés en las operaciones de redescuento. Era, en realidad, muy poco y, además, como pronto se reveló, un instrumento absolutamente ineficaz. Tampoco las autoridades monetarias debían distinguirse por exceso de sensibilidad social. A una pre-

gunta que le hiciera un periodista a Kemmerer acerca de qué sucedería en el caso de una crisis, éste le contestó: "No vacilo en afirmar y reiterar que las autoridades públicas deben afrontar todas las consecuencias de la crisis, antes de abandonar el patrón de oro."

La opinión de Kemmerer era expresión fiel de una mentalidad monetaria que hoy ya no podemos comprender. Ella significaba, prácticamente, ni más ni menos que someter todo el desarrollo de la economía a las exigencias de un régimen monetario, que tal vez podía considerarse apropiado para países altamente desarrollados, con una estructura económica fuerte y resistente y con un comercio exterior muy diversificado, pero no para países que no tenían nada de eso, que recién habían comenzado a desarrollar sus economías internas, cuya constitución era aún débil y muy vulnerable, y que en su comercio exterior dependían principalmente de la venta de productos de demanda extraordinariamente elástica y de precios sumamente sensitivos. En el caso de Chile, la verdad de esto no tardó en manifestarse muy pronto.

Si seguimos con la historia del Banco Central, dejando a un lado detalles y cosas de menor importancia, nos encontramos con dos fechas memorables, relacionados con acontecimientos en alto grado significativos, por las consecuencias perniciosas que puede tener para la vida económica de un país, una situación o política monetaria, basada en principios en apariencia sanos, pero equivocados. Estas fechas son el 30 de julio de 1931 y el 27 de diciembre de 1961.

Vale la pena analizar las circunstancias que originaron los acontecimientos que se registran bajo esas fechas y darles una clara interpretación, porque no se trata de casos aislados de interés histórico únicamente, sino de casos típicos para dos situaciones críticas, muy similares en sus efectos, pero de distintas causas, que pueden engendrar problemas gravísimos en cuya solución le incumbe una gran responsabilidad a la política monetaria.

La adopción del patrón de oro, junto con la creación del Banco Central, no era un asunto más o menos formal, sino que estaba respaldado por una reserva metálica efectiva y de consideración. El Gobierno le

traspasó al Banco una cantidad de oro por valor de \$ 415 millones, en circunstancias que el total de los billetes en circulación era de sólo \$ 388 millones. Según la ley del Banco Central, por lo menos el 50% de sus obligaciones debía estar cubierto por oro o valores oro; de modo que el Banco abrió sus cuentas con una cobertura de más del 100% de las emisiones que tomaba a su cargo. Esta situación se mantuvo durante los primeros tres años, con tendencia a mejorar aún, ya que las reservas monetarias del Banco experimentaron un notable aumento para llegar en octubre de 1928 a su máximo con \$ 631 millones. No faltaban quienes veían en el peso una de las monedas más fuertes del mundo.

✓ Pero entonces comenzó a desarrollarse una tendencia adversa que, cuando un año después, en octubre de 1929, estalló en Estados Unidos la crisis que rápidamente se propagó a todos los países adheridos al mismo régimen monetario, se intensificó gradualmente. Como el Banco no estaba autorizado para ninguna clase de operaciones compensatorias, la creciente pérdida de reservas monetarias tuvo que traducirse en una fuerte contracción del circulante, y ésta, a su vez, no pudo dejar de afectar gravemente a los bancos comerciales. Ligeros aumentos de sus operaciones de redescuento con el Banco Central no les proporcionaron alivio alguno, y cuando en enero de 1930 comenzaron a proceder a una abierta restricción de sus créditos, la crisis se hizo sentir con toda su gravedad. Se intensificaba la baja de los precios que amenazaba con arruinar los negocios más sólidos; una contracción increíble del comercio exterior hizo bajar el valor de las exportaciones entre 1929 y 1932 en un 88%, o sea a un monto inferior al que habría correspondido a un servicio anual de la deuda externa del país; paralización de muchas industrias, quiebras en el comercio, insolvencia de los agricultores cargados de deudas hipotecarias, y un aumento inusitado de la cesantía, fueron las consecuencias de una crisis que el país resistió durante más de un año y medio.

Siempre confiando en las "reglas áureas" del sistema y que la crisis no podía ser sino cosa pasajera, el Banco Central trató de frenar la creciente pérdida de reservas mediante un progresivo aumento de su tasa de interés. Pero cuando la elevó en el curso de dos semanas, primero al 8% y poco después al 9%, el efecto que esta medida produjo fue desastroso. El público se dió cuen-

ta de que las cosas no podían seguir así por mucho tiempo más y acudió en masa al Banco para convertir sus billetes en oro amonedado. Debido principalmente a estas corridas, el Banco perdió en pocas semanas cerca de \$ 50 millones. Si algo siquiera quería salvar de sus ya muy mermadas reservas, no quedaba otra cosa que tomar una resolución heroica y simplemente suspender la conversión. Alguien se atrevió a hacer una insinuación en ese sentido al Presidente de la República, General don Carlos Ibáñez, en un momento en que la agitación pública había alcanzado ya el punto de ebullición y se tenía que temer que el pánico general degenerara en franca sedición. Pero el General se negó rotundamente a ceder y declaró enfáticamente que defendería la moneda, si fuera necesario, "con cañones y ametralladoras."

No estoy bien seguro de si el General, al decir esto, pensaba realmente en la moneda, es decir, en el régimen monetario que estaba agonizando, o en la otra Moneda, es decir, la casa en que vivía. Sea como fuere, a los pocos días después, cañones y ametralladoras no servían ya para defender ni la una ni la otra. Primero cayó la Moneda, la casa del Gobierno, y el General tuvo que salir del país; y después cayó también el régimen monetario, cuando el nuevo Gobierno dictó la ley N° 4973 que, "por exigirlo el interés nacional" estableció "el control de las operaciones de cambio internacionales". Esto sucedió el 30 de julio de 1931, día en que se desvaneció para siempre el sueño dorado de la moneda definitivamente estabilizada y se volvió de nuevo al tan temido régimen de papel moneda.

Lo que sucedió después, lo he mencionado ya en otra parte de esta conferencia. Una larga serie de leyes especiales impuso al Banco Central emisiones extraordinarias que ya no se encuadraban en absoluto dentro de las normas de su ley orgánica. Sin embargo, siempre se mantenía todavía la obligación del Banco de cubrir sus emisiones con una reserva mínima de oro. Pero el 50% resultaba demasiado alto. Entonces se rebajó la cuota, primero al 35% y poco después al 25%. Pero aún esto les dejaba a las emisiones un margen demasiado estrecho. Para no rebajar la cuota nuevamente a la mitad, o sea al 12,5%, lo

que les pareció a los Honorables del Congreso cosa poco decorosa, se inventó una solución realmente genial: Como el Banco todavía cotizaba sus reservas monetarias a razón de la antigua paridad de 6 peniques oro, se decretó que, en adelante, y para los efectos de la determinación del porcentaje de cobertura, se considerara la reserva como constituida a base de una paridad de 3 peniques oro. Esto equivalía ya a una disimulada devaluación del peso y el margen para nuevas emisiones aumentaba al doble. Pero no pasó mucho tiempo, sin que el problema se presentara de nuevo. Entonces la salvación la trajo la famosa cláusula que en adelante se ponía al final de las leyes que autorizaban emisiones extraordinarias y que decía: "Para los efectos de esta ley no regirán las limitaciones y prohibiciones de la ley orgánica del Banco Central." Sin embargo, este no fue el último paso para liberar el régimen monetario totalmente de su ligazón con el oro. Sólo en febrero de 1941, cuando otra vez se ventiló este problema en el Congreso, se despachó la ley N° 6824, por la cual, a indicación del Senado, se suspendió definitivamente la obligación del Banco Central para mantener un determinado porcentaje de reservas monetarias como cobertura de sus emisiones. Fue éste el segundo importante paso para reconocer que el régimen monetario era el papel moneda. El último y definitivo paso en este sentido fue la dictación del decreto con fuerza de ley N° 106, de 6 de junio de 1953, que fijó un nuevo texto a la ley orgánica del Banco Central y que, en todo lo esencial, pasó también al decreto con fuerza de ley N° 247, de 30 de marzo de 1960, que es la ley del Banco actualmente en vigor.

En todo este desarrollo se revelaba con triste claridad el hecho de que de las finalidades primitivas del Banco Central, ya no quedaba nada. A la pérdida, puede decirse casi completa, del control de sus emisiones, se sumaba una progresiva devaluación de la moneda. Varias veces, la relación de valor del peso con el dólar fue modificada oficialmente, pero de hecho muchísimas veces. En el curso de los años se formó todo un sistema de tipos de cambio múltiples que regían, en algunos casos para un sólo producto, en otros para un grupo de determinados bienes de exportación. Cada nuevo tipo

de cambio así establecido significaba una devaluación parcial del peso. Había también un gran número de tipos de cambio mixtos, en forma tal que se aplicaba a la conversión del producto de la exportación de ciertos bienes, un sistema de dos y hasta de tres diferentes tipos de cambio en determinadas proporciones, resultando así para el exportador de la conversión en conjunto, un cuarto tipo de cambio que, para la operación respectiva, era entonces el real. Era un sistema en extremo complicado y molesto y, en el fondo, producto de una profunda desorientación que había resultado de la crisis de los años 30 y de la cual la política monetaria todavía no había podido liberarse, para degenerar en política puramente oportunista que daba amplio margen al ingenioso arte de la improvisación. En honor a la verdad, hay que decir que con todo esto el Banco Central ha tenido muy poco que ver, ya que la facultad de fijar los tipos de cambio se había traspasado de hecho, aunque no de derecho, a la comisión que tenía a su cargo el control de las operaciones de cambio.

En vista de que durante la segunda administración del General Ibáñez no se había avanzado casi nada para poner orden en el régimen monetario, y más aún, ante el resultado totalmente estéril de la labor de una comisión de consejeros extranjeros que había asistido al Gobierno durante más de doce años, el nuevo Gobierno que asumió el poder a fines de 1958, inició casi inmediatamente una acción encaminada a dar al problema una solución rápida, decidida y definitiva. Era buena la intención: suprimir todos los tipos de cambio preferenciales y discriminatorios; adoptar un sólo tipo de cambio para toda clase de transacciones en moneda extranjera; y reforzar los efectos de estas medidas por un golpe psicológico, reemplazando la unidad monetaria tradicional, el peso, por otra a la que se dió el nombre de "Escudo", en honor de una moneda que en tiempos de la colonia había circulado una vez en Chile. Con una conversión a razón de 1 Escudo por 1000 pesos, y asignándole a la nueva moneda un valor en oro que la puso casi a la par con el dólar, se cerraba simbólicamente la puerta al pasado, para iniciar una nueva era de política monetaria que se creía muy distinta de las anteriores.



Sabemos hoy que todo esto fue un error; un experimento llevado a cabo con más audacia que pericia. En el fondo, nada más que la repetición de un ensayo de estabilización con medios y procedimientos puramente mecánicos, carentes de todo fundamento científico y, lo que era más deprimente aún, con la mas clara evidencia de que de las experiencias del pasado no se había aprendido nada en absoluto. Desde el comienzo pudo verse que este experimento no iba a dar los resultados que de él se esperaban y que algún día, no muy lejano, tenía que fracasar lastimosamente.

¿En qué consistía el error? En el hecho de que, como había sucedido varias veces anteriormente, se fijaba a la moneda una relación de valor con el oro, en este caso con el dólar estadounidense, que no correspondía a la realidad y que, desde el comienzo, hacía del Escudo una moneda visiblemente sobrevaluada. A este error se unía el hecho de que no se logró poner atajo a la inflación interna. Los precios al consumidor seguían subiendo, aunque con ritmo algo retardado; no obstante, se elevaron entre 1959 y 61 en más del 50%. Con esto, naturalmente, era inevitable que aumentara progresivamente la brecha entre el valor del Escudo, mantenido artificialmente alto en relación con el dólar, y su valor interior que, con el alza de los precios, seguía bajando cada vez más.

No era de extrañar que, en estas condiciones, las exportaciones de productos nacionales se hacían cada vez más difíciles, en tanto que las importaciones experimentaban impulsos extraordinarios. Pronto los chilenos se dieron cuenta de que pasar sus vacaciones en el exterior les resultaba más barato que quedarse en el país. El turismo hacia afuera aumentó notablemente, mientras que para los extranjeros, Chile se había convertido en un país carísimo. De ahí que turistas extranjeros que en otras épocas de varanco habían dado una nota característica a la capital y los balnearios de la costa y que, además, dejaban apreciables cantidades de dinero en el país, ahora casi ya no se veían. Todo esto era suficiente ya para imprimir a la balanza de pagos una tendencia marcadamente pasiva. Pero, vino agregándose aún otro factor, que siempre se hace presente cuando y donde algo anda mal, y que vulgarmente se llama "especulación". Naturalmente, nadie especula por puro gusto, sino sólo cuando tiene o cree tener la seguridad de sacar algún provecho. En este caso, aprovechar las oportunidades que tan generosamente se ofrecían para poder adquirir moneda extranjera a precio barato, con el solo fin de tenerla o de crearse activos en el exterior, era una especulación 100% segura, que iba cumpliendo

cada vez más, sin que las autoridades se dieran cuenta de ella, hasta que aceptara formas más drásticas y se produjera una verdadera corrida del público hacia los bancos y el Banco Central para convertir billetes Escudos en dólares. Sólo entonces, el Gobierno y el Banco Central comprendieron que el experimento de estabilización de la moneda había fracasado y lo suspendieron. Esto sucedió el 27 de diciembre de 1961, que es la otra fecha memorable a que me he referido.

El experimento, en realidad, no fue muy afortunado. La situación de cambios relativamente favorable que tenía el Banco Central a principios de 1959, desme oró progresivamente para convertirse en una posición fuertemente pasiva. Sólo con el objeto de saldar los déficit crecientes de la balanza de pagos, el Banco Central, en el curso de tres años, se endeudó en más de 110 millones de dólares, cosa que nunca había sucedido anteriormente.

Es perfectamente admisible e incluso indispensable, que países en vías de desarrollo contraten deudas externas para fines económicos internos, pero hacerlo únicamente con el fin de equilibrar una balanza de pagos cuya pasividad se debe a un tipo de cambio que no está en el nivel justo que le corresponde, es un absurdo, porque no sólo no significa solución del problema, sino que lo agrava aún más.

Aunque el experimento de estabilización no fue obra de la iniciativa del Banco Central, no se le puede liberar de toda responsabilidad. El artículo 42 de su ley orgánica establece, entre otras funciones y facultades del Banco, la de "comunicar a los Poderes Públicos la opinión que le merezca todo proyecto o iniciativa que, a su juicio, diga relación con las finalidades del Banco", y dar su opinión acerca de las circunstancias económicas y monetarias que inciden en la ejecución de su política. Parece que de esta facultad, o mejor dicho, de este deber del Banco nadie se acordaba, porque es imposible imaginarse que sus dirigentes, durante tres años, no se hayan dado cuenta de lo que estaba pasando y de lo absurdo que era seguir con una política que fatalmente tenía que tener un mal fin.

Es muy humano cometer errores en política, pero no es muy honrado paliarlos y echarles tierra encima como si no hubiera pasado nada. Hay que reconocerlos y sacar de ellos conclusiones; pues, más se aprende de errores o de éxitos.

He analizado aquí dos situaciones que, como he dicho, no son casos aislados, sino que son típicos para los dos "desequilibrios fundamentales", de que habla el Convenio sobre el Fondo Monetario Internacional, y que no se pueden corregir en defi-

nitiva sino mediante ajustes cambiarios, que significan devaluación de la moneda, pero una devaluación que se impone como indispensable para proteger la estabilidad económica interna de un país. Es el caso de la "deflación importada", es decir de una crisis que e estalla en el centro cíclico, que para nosotros es la economía de Estados Unidos, y que de allá se propaga a los países de la periferia que mantienen sus monedas en una relación fija con el dólar, afectando gravemente su economías externa e interna. Así sucedió en los años 1930 y 31, y no es imposible que un caso como éste vuelva a repetirse alguna vez. El otro caso, para nosotros demasiado familiar, es el de la "inflación interna" que, mientras esté en pleno desarrollo, hace imposible mantener estable el valor exterior de la moneda, sin que igualmente la economía del país se vea afectada por graves repercusiones. En ambos casos incumbe a la política monetaria tomar decisiones que serán de fundamental importancia.

Pero estas decisiones debe basarse en conocimientos más que superficiales de la teoría monetaria; en una interpretación correcta de las circunstancias que originan las situaciones que se pueden presentar; y ante todo, en conceptos claros acerca de los finalidades que la política monetaria ha de perseguir. Vemos que los objetivos primitivos que se tenían en vista al fundar el Banco Central, hoy ya no tienen la misma importancia que se les atribuía entonces. Pero también es cierto que ~~cuarenta años de 30 años~~ el Banco Central no ha tenido una clara orientación de su política, y ésta, más y más, ha quedado sujeta a influencias que lo han desviado de la misión que un banco central está llamado a cumplir en la economía de su país. Por eso creo, que un replanteamiento de sus finalidades se impone como algo indispensable y urgente.

El Banco Central es una de las instituciones más nobles e importantes del país. No solo es el centro del sistema bancario, sino de la economía entera, de una economía a cuyo desarrollo el Banco puede contribuir en gran medida, si se cumplen las siguientes condiciones:

- 1) Que se libere el Banco de toda obligación de financiar déficit de presupuestos fiscales o de otras instituciones financieras, como una de las condiciones básicas para acabar con la inflación o, por lo menos, reducirla a un ritmo tolerable;
- 2) Que el Banco Central logre conceptuar y llevar a la práctica una política claramente definida, que tenga por objeto regular y orientar el crédito bancario como elemento vital de todos los negocios, hacia una cooperación y participación en el

desarrollo económico del país en forma mucho más amplia y eficaz de lo que ha podido hacer hasta ahora; y

3) Que el concepto de estabilidad monetaria tradicional se reemplace en definitiva por el de estabilidad interna, esencialmente en sentido político e institucional, que más que cualquier otra cosa puede favorecer un desarrollo sano, orgánico y equilibrado; pero que también se comprende que, para este efecto, será requisito indispensable y de importancia decisiva que se mantenga el valor exterior de la moneda en todo momento de acuerdo con las condiciones reales del mercado, determinadas tanto por factores internos como por las influencias que provienen del exterior. El que este valor se mantenga estable, debe ser consecuencia, pero no condición de un desarrollo sano de la economía nacional.

Es interesante mencionar en relación con esto la opinión emitida por una importante institución bancaria internacional; el Banco de Arreglos Internacionales de Basilea. En su última memoria anual formula algunas consideraciones de interés especial para los llamados países subdesarrollados. Plantea la cuestión de si pueden lograr aumentar sus exportaciones, cuestión que frecuentemente se niega. A juicio de los expertos de ese Banco, la causa fundamental de ello reside en la sobrevaluación de las monedas y que por lo menos la tercera parte de los países poco desarrollados persiste en este error, que estimula y agrava la inflación. A estos países pertenece aún hasta hoy día Chile. Si queremos que esta situación cambie en forma substancial, tenemos que comprender que ello no depende únicamente de la política económica general del Estado, sino en gran parte de la política monetaria y cambiaría que debe tener su centro de gravedad en el Banco Central.

A las tareas que se le imponen al Banco Central frente a la economía del país, se le unirán en el futuro otras aún en el campo internacional y que lo pondrán en contacto directo con los problemas de la integración, particularmente de la integración monetaria, de los países sudamericanos, que buscan solución al atraso de su desarrollo en la creación de un gran mercado común. Este complejo de nuevas cuestiones, naturalmente no lo puedo abarcar aquí; ello será el tema de otra conferencia de este ciclo.

En los 40 años de su existencia, el Banco Central de Chile ha podido recoger una rica experiencia. Al cruzar ahora el umbral de su quinto decenio, acompañémoslo con nuestros mejores votos por que sepa aprovecharla bien en el desempeño del importante papel que el futuro le depara como gran promotor de un desarrollo sano y equilibrado de la economía del país.

¿ QUE ES UN BANCO CENTRAL ?

Conferencia dictada por el Sr. Jorge Marshall S., en el aula de la Escuela de Economía de la Universidad de Chile, el 17 de agosto de 1965, con motivo de la celebración del 40° aniversario del decreto-ley que creó el Banco Central.

Los bancos centrales son una clase particular de bancos que llegaron a existir y que se formaron de un modo imperceptible e inconsciente. Fueron desarrollando sus funciones a impulso de la necesidad hasta que más o menos a fines del siglo pasado se les definió más precisamente a pesar de que ya algunos tenían este carácter desde hacía largo tiempo. El más importante de los bancos centrales, el precursor de ellos, es el Banco de Inglaterra. Este banco alrededor de unos 100 años atrás no tenía aun conciencia de que era banco central hasta que un economista y periodista inglés de esa época, Walter Bagehot, publicó una obra que ha sido famosa en el desarrollo de la banca central, que se llamó "Calle de los Lombardos", por la ubicación del Banco. En esta obra Bagehot demostró al Banco de Inglaterra que no era un banco ordinario, sino con ciertas funciones y características especiales que él mismo había desarrollado para cumplir obligaciones específicas, aun cuando este desarrollo se había producido de manera inconsciente.

¿Cuáles son estas funciones que el Banco de Inglaterra había empezado a tomar en forma imperceptible y paulatina, que son las mismas que se han introducido posteriormente en la legislación que existe en casi todos los países del mundo sobre banca central?

En primer lugar, el Banco de Inglaterra era un banco de bancos, un banco que prestaba servicios a los demás bancos que existían dentro del país, y que comenzó a centralizar sus depósitos, es decir, las reservas que los demás bancos tenían en dinero efectivo para hacer frente al retiro de los depósitos que el público pudiera realizar.

El Banco de Inglaterra fue banco de bancos en una forma poco particular. Es cierto que centralizaba los depósitos de los bancos y actuaba al mismo tiempo como cámara compensadora, funciones ambas que estaban unidas. Existían bancos en todo el territorio e indudablemente que el mantenimiento de depósitos en un centro financiero facilitaba la compensación de los pagos entre distintos bancos y facilitaba también los traslados de dinero a lo largo del país, porque estos pagos se podían hacer sencillamente cargando las respectivas cuentas de depósitos que había en el Banco de Inglaterra. Esto sucede también en el Banco Central de Chile. Actualmente, los bancos comerciales mantienen depósitos en el Banco Central, que son parte de sus encajes. Existe una cámara compensadora en la que se ajustan los saldos entre los diferentes bancos, sin necesidad de transferencias de efectivo. Pero, el Banco de Inglaterra no era ni es hasta la fecha banco de bancos, en el sentido de que concediera créditos a las demás instituciones bancarias. Esto fue porque el Banco de Inglaterra nació como un banco igual a todos los demás, que comenzó a obtener paulatinamente ciertos privilegios especiales, y participó del prejuicio que existía en Inglaterra, de que un banco no podía pedir prestado a otro banco. Se estima que el banco que pide prestado está en insolvencia, de manera que en Inglaterra no existe el redescuento como nosotros lo conocemos. Tampoco un banco comercial pide ayuda de encaje o cualquiera otra forma de préstamo al Banco de Inglaterra.

El Banco de Inglaterra efectúa préstamos o facilita fondos a los bancos en forma indirecta. Los bancos prestan dinero a distintos organismos financieros especializados que se dedican principalmente al descuento de letras. Estos documentos, en el siglo pasado, eran las letras de cambio que se originaban en el comercio internacional. Hoy día son, en su mayor parte, letras de la Tesorería. Estos préstamos de dinero son por plazos muy breves. Cuando existe restricción monetaria, cuando falta el dinero, cuando la liquidez de la economía se hace estrecha, los bancos comerciales piden que se les paguen los préstamos que han concedido, algunos de plazos muy breves, hasta tan breves como de un día. Si las casas de descuento tienen que efectuar estos pagos y

los documentos en su poder vencen en períodos escalonados más largos, las casas de descuento se dirigen al Banco de Inglaterra y obtienen allí los fondos para pagar a los bancos comerciales. De manera que el Banco de Inglaterra actúa indirectamente como prestamista de los bancos comerciales. Nosotros y los bancos centrales que se han formado en el mundo después del Banco de Inglaterra, hemos preferido el método directo y tenemos así operaciones de redescuento, de ayuda de encaje y de préstamos directos a los bancos. A través de todas estas funciones el Banco Central cumple su rol o esta finalidad de ser banquero de los bancos, tanto al centralizar los depósitos, facilitar los pagos recíprocos entre ellos, como al otorgarles créditos y darles las facilidades necesarias para mantener la liquidez del sistema económico.

Mediante esta función de otorgar préstamos a los bancos comerciales, ya sea en nuestra manera directa o indirecta del Banco de Inglaterra, éste asumió (y esta es también otra de las funciones que se estima que corresponden a un banco central), la obligación de ser prestamista de última instancia. Esto significa que el banco está siempre dispuesto a prestar para mantener la liquidez de la economía, para evitar pánicos financieros, quiebras de los bancos, eso sí que en ciertas condiciones. Cuando la situación de la balanza de pagos obliga al Banco a seguir una política restrictiva, el banco encarece los términos bajo los cuales efectúa préstamos a los bancos, o sea, hace más onerosa las condiciones de los créditos en la economía del país; pero no por eso se niega a prestar.

La segunda función de importancia que el Banco de Inglaterra adquirió y que posteriormente se incorporó a todos los bancos centrales, es la de ser guardián o centralizador de las reservas internacionales del país. Bajo esta denominación se entendía en esa época exclusivamente el oro; en la actualidad comprende el oro más las divisas extranjeras que sirven al Banco Central y a la economía del país para saldar desequilibrios en la balanza de pagos, especialmente de carácter temporal, mientras se adoptan medidas que tiendan a corregir las causas de estos desequilibrios. En la época en que el Banco de Inglaterra se formó, como también en la época en que se creó

nuestro Banco Central, prevalecía el sistema monetario que se denominó de "patrón de oro". Este sistema monetario se caracterizaba porque el valor de todas las monedas estaba definido respecto del oro; es decir, se cambiaba libremente la moneda del país por oro físico en proporciones fijas, por lo que el valor de todas las monedas que estaban dentro de este sistema, estaba determinado por la cantidad de oro que compraba cada moneda. Si, por ejemplo, una libra esterlina compraba cinco veces más oro que un dólar, la relación de cambio entre la libra y el dólar era de uno a cinco. Este sistema, que se abandonó por razones que no se analizarán en esta oportunidad, tenía la ventaja de mantener estables los tipos de cambio entre los países que participaban en el sistema. De esta manera facilitó enormemente el desarrollo del comercio internacional y los movimientos internacionales de capitales. Era función del Banco de Inglaterra (y también de los bancos centrales que se establecieron posteriormente, y del nuestro en su forma primitiva como se creó en 1925) mantener la relación legal entre el oro y la moneda nacional. Para esto necesitaba tener una cierta masa de reservas con que operar. Esta reserva estaba constituida por oro y divisas extranjeras. Para poder cumplir su cometido debía mantener una proporción entre el oro y las divisas en poder del banco y sus obligaciones generadas por la emisión. Existía una cierta proporción (muy parecida en su rol, aunque de mayor magnitud, a la obligación de encaje de los bancos comerciales), que permitía al Banco Central mantener el sistema. El mecanismo a través del cual el banco equilibraba la balanza de pagos en esa época, era la mayor o menor expansión o restricción de la situación crediticia interna del país. Si había, por ejemplo, una pérdida de oro por un desequilibrio de la balanza de pagos, el Banco Central imponía una restricción monetaria interna, la que estimulaba movimientos de capital compensadores y las exportaciones, al mismo tiempo que frenaba las importaciones. Así se restablecía el equilibrio y se volvían nuevamente las reservas al nivel deseado. Una política opuesta equilibraba la balanza de pagos cuando el país estaba en superávit. Esta función la adquirió el Banco de Inglaterra por



su obligación de convertir en oro sus billetes y por la posición cada vez más importante que dichos billetes fueron logrando, hasta llegar a constituirse casi en la única forma de medio de pago de curso legal en el país. Posteriormente, cuando en otros países se crearon bancos centrales por legislación especial se les otorgó en forma expresa esta función. Esta obligación caracterizó fundamentalmente nuestra primera ley orgánica.

Otra de las características de un banco central es la de ser agente financiero del Gobierno. Esta función la poseen casi todos los bancos centrales del mundo, en mayor o menor medida. El Banco nuestro también, aunque en menor grado que otros, porque comparte esta función con el Banco del Estado, que es depositario de la mayor parte de los fondos fiscales y de instituciones de carácter semifiscal. Pero, el Banco Central realiza importantes operaciones de carácter financiero con el Gobierno: es uno de sus prestamistas más importantes, maneja ciertos fondos y muchas operaciones financieras de carácter externo del Gobierno.

\* También los bancos centrales en todas partes del mundo tienen la función de monopolizar en mayor o menor grado la emisión de billetes y monedas. En nuestro país es un monopolio absoluto. Corresponde solamente al Banco Central la emisión de billetes y monedas los que tienen curso forzoso dentro del país y poseen poder liberatorio de carácter ilimitado para cancelar cualquiera clase de obligaciones. En otras partes, este monopolio no ha sido ni es tan absoluto. En Inglaterra, desde luego, cuando el Banco de Inglaterra comenzó a ser banco central no tenía dicho monopolio; había muchos bancos más que podían emitir dinero, pero los billetes del Banco de Inglaterra que fueron adquiriendo mayor preponderancia porque tenían más prestigio, eliminaron paulatinamente de la circulación a los otros billetes y pasaron a ser prácticamente los únicos que circulaban dentro del país. Lo mismo ha pasado en Estados Unidos aunque tampoco hay allí monopolio del System de la Reserva Federal, como se denomina en ese país el Banco Central, establecido en 1913. Existen otras formas de dinero circulante que no es emitido por los bancos de la Reserva Federal, sino por la Tesorería o por algunos bancos de carácter esta-

tal o local. Pero, la masa de los billetes y las monedas que circulan dentro del país han sido emitidos por los bancos del sistema de la Reserva Federal.

Ahora bien, con todas estas funciones que caracterizan a un banco central, en algunas partes por estatutos legales y en otras por costumbre, dichos bancos han ido adquiriendo un poder de regulación sobre la moneda y el crédito de manera que en ellos reside lo que se llama la autoridad monetaria. El término de Banco Central es sinónimo de instituto emisor, puesto que emite todo o casi todo el dinero que existe en el país, y de autoridad monetaria, porque regula las condiciones a través de las cuales se otorga el crédito y se regula la cantidad de dinero que circula dentro del país. Siendo el Banco Central la autoridad monetaria, es responsable de lo que denominamos la política monetaria la que tiende, dentro de la política económica general del Estado, a regular el monto de los medios de pagos, su disponibilidad y su costo. Esta cantidad de dinero se considera de importancia para el sistema económico porque tiene una serie de efectos, tanto en la estabilidad como en el nivel de funcionamiento y en el desarrollo o crecimiento de la economía. De la cantidad de dinero que se crea dependen la estabilidad del sistema de precios, el equilibrio de la balanza de pagos, el desarrollo ordenado y sostenido de la economía del país y la mayor y adecuada ocupación de los recursos económicos de que el país dispone, especialmente su elemento humano.

Estas funciones de autoridad monetaria, de determinar la política monetaria, el Banco Central las realiza a través de algunos de los instrumentos característicos que ya he indicado y a través también de otra serie de facultades, que normas legales especiales le han ido entregando. Estas facultades, naturalmente, varían de país a país. Como ilustración, se puede mencionar que en el caso de Chile, el instrumento que el Banco Central utiliza para la prosecución de la política monetaria es, en primer término, su facultad de regular el monto de la emisión. El Banco Central emite a través de sus préstamos, del descuento y redescuento y de las operaciones de compra y venta de divisas. Cualesquiera de estas operaciones, el Banco Central puede realizarlas o no y tiene libertad completa para fijar las condiciones ati-

nentes dentro de ciertos límites legales como, por ejemplo, el monto máximo que pueden alcanzar las tasas de interés.

Otro instrumento muy importante para la consecución de la política monetaria, son las tasas de interés que el Banco Central puede fijar al sistema bancario, tanto en las operaciones de préstamos como en las operaciones de depósito. Dado que el dinero en la sociedad contemporánea se produce fundamentalmente a través del crédito bancario, las condiciones de otorgamiento de estos préstamos y las tasas de interés aplicables, son determinantes de la cantidad de dinero que se crea dentro del sistema económico. El Banco Central tiene facultades para variar ciertos tipos de interés y encarecer o abaratar así el crédito. De esta manera facilita o dificulta la creación de medios de pagos dentro del país.

Nuestro Banco Central puede determinar (contrariamente a otros bancos centrales que carecen de esta facultad) el monto de los créditos que pueden otorgar los bancos comerciales. Es decir, puede establecer limitaciones de carácter cuantitativo a la expansión del crédito por los bancos comerciales, como ha ocurrido en forma explícita en años anteriores a 1959 y en forma implícita en los últimos años. Naturalmente, este es otro de los instrumentos que el Banco puede utilizar para la consecución de la política monetaria.

En seguida, otro medio de regulación monetaria y crediticia es la variación de las normas de encaje. Los bancos comerciales deben sujetarse en sus operaciones a ciertas normas que les obligan a mantener en efectivo o en depósito en el Banco Central, una cierta cantidad de dinero que guarda relación con sus obligaciones. Estas normas de encaje no pueden bajar de un mínimo establecido en la Ley General de Bancos, pero el Banco Central puede establecer obligaciones de encaje adicionales mayores que dichos mínimos. En estos casos, debe actuar de acuerdo con el Gobierno, puesto que la resolución respectiva debe ser aprobada por un decreto supremo. Si el Banco Central sube las tasas de encaje hace más difícil el otorgamiento de créditos y la creación de dinero por los bancos comerciales. Al revés, cuando baja las normas de encaje, facilita el otorgamiento de créditos y la creación de dinero. De esta manera el Banco Central mediante este instrumento también puede aumentar o disminuir la cantidad de dinero que existe en el sistema económico.

Existen otras formas de regulación por la autoridad monetaria y que nuestro Banco Central también puede utilizar -más en teoría que en la práctica- y que en otros países son mucho más usadas que en el nuestro. Estas son las operaciones que se denominan de mercado abierto. La Ley Orgánica del Banco Central de Chile contempla la posibilidad de realizar estas operaciones; de ellas se han realizado algunos experimentos, pero no se las ha utilizado en gran escala. Las operaciones de mercado abierto consisten en que el Banco Central compra o vende títulos, generalmente del Gobierno o emitidos con garantía del Gobierno, con el objeto de regular la cantidad de los medios de pagos. Si hay, por ejemplo, presiones inflacionarias dentro del sistema económico, el Banco Central, que tiene una cantidad más o menos apreciable de títulos del Gobierno en cartera, vende estos títulos en el mercado, con lo que obtiene dinero, reduce las reservas de los bancos y dificulta el otorgamiento de créditos por el sistema bancario. Esto produce una restricción que si es exagerada, se compensa mediante el redescuento. Pero al abrir el Banco Central la válvula del redescuento, generalmente impone un tipo de interés más alto, de manera que los bancos que se encuentran en una posición ilíquida en un momento dado, al tener que obtener fondos a un tipo de interés más alto, deben aumentar, a su vez, el tipo de interés que cobran por sus préstamos y con lo cual se dificulta la concesión de créditos en la economía. Este tipo de regulación no se practica en Chile en la escala de otros países, como decía, pese a que existe la facultad legal para hacerlo: Pero, hay también algunos otros instrumentos que pueden tener efectos similares a las operaciones de mercado abierto; entre estos se podría mencionar los depósitos anticipados de importación, cuando se efectúan en moneda corriente, no en bonos como ocurrió en Chile hasta hace poco. Las alteraciones de los porcentajes de estos depósitos pueden tener efectos monetarios similares a las operaciones de mercado abierto, lo mismo que el traslado de los depósitos del sector público del sistema bancario comercial al Banco Central o vice-versa. Cualquiera de estas transferencias de fondos produce restricciones en los bancos cuando los fondos se trasladan de los bancos comerciales o del Banco del Estado al Banco Central; en cambio, se produce una expansión si el movimiento es en un sentido contrario. Recientemente el Banco Central ha

utilizado las facultades que le otorga su ley orgánica, para ceder documentos de su cartera y para emitir pagarés y venderlos al Banco del Estado, con el objeto de compensar en parte la expansión que ha significado la reducción de las tasas marginales de encaje. Esta medida que no puede calificarse como operación de mercado abierto tiene, sin embargo, efectos similares.

Recientemente se ha establecido por nueva legislación que el Banco Central podrá emitir títulos o bonos de carácter reajutable con el objeto de efectuar operaciones de regulación monetaria. Hasta hace poco esta facultad podía ejercerse en títulos emitidos en moneda nacional o extranjera pero no en moneda nacional sujeta a variaciones de acuerdo con algún índice de precios. El Banco espera que con esta facultad podrá absorber ahorros y mantener de esta manera la cantidad de dinero dentro de los límites deseados, compensando las emisiones excesivas que puedan provenir de un financiamiento al sector fiscal o de un superávit momentáneo en la balanza de pagos. Estas operaciones de mercado abierto también podrán servir para no crear una divergencia muy grande entre el incremento de los medios de pagos y la generación de créditos bancarios a favor del sector privado.

Creo que es necesario señalar que las responsabilidades de los bancos centrales, que se cumplen a través de estas funciones han variado con el tiempo. Cuando nuestro Banco Central se formó en 1925 y en la época en que también el Banco de Inglaterra se había desarrollado como banco central, se señalaba como principal responsabilidad de un Banco Central, el mantenimiento del régimen monetario del patrón de oro, vale decir, esa responsabilidad fundamental era el equilibrio de la balanza de pagos y el mantenimiento de tipos de cambio fijos. Aparentemente esta responsabilidad aparecía como única y no se señalaba expresamente que había otra coexistente. Pero en verdad, se pensaba que a través del equilibrio de la balanza de pagos se cumpliría una serie de objetivos o finalidades de orden económico, que estaban implícitos en ella. Si se mantenía el equilibrio en la balanza de pagos y el sistema económico estaba adherido a un régimen como el patrón de oro, este mismo hecho debía

cumplirse a través de la limitación en la creación de medios de pagos internos, o sea, ello evitaba que se produjera una inflación y la cantidad de dinero se creaba en cantidades adecuadas a las necesidades del sistema económico. La experiencia demostró que en este sistema la cantidad de dinero creada fue inadecuada para el crecimiento de la actividad económica en todo el mundo. El patrón de oro tuvo una especie de sesgo de carácter deflacionario al cual las economías no se pudieron adaptar. Este determinó su ruptura y posterior abandono. Cuando el sistema de patrón de oro se quebró en el mundo, se dijo que la responsabilidad de los bancos centrales debería dirigirse, no al mantenimiento del equilibrio de la balanza de pagos y de un régimen monetario de cambios fijos, sino principalmente a mantener estable el nivel de precios internos. El mantenimiento del equilibrio de la balanza de pagos implicaba muchas veces para el Banco Central, seguir políticas internas de tipo inflacionario o deflacionario, de manera que los efectos de dicho ajuste se traducían en movimientos relativamente fuertes en la actividad económica y en los precios internos. El énfasis de la responsabilidad de los bancos centrales, pasó entonces, del mantenimiento del equilibrio externo de la economía, al del equilibrio interno, o sea, a estabilizar el poder de compra interno de la moneda. Conjuntamente con esta nueva obligación o este distinto énfasis, se dijo que era de incumbencia de los bancos centrales, especialmente en las condiciones de depresión que prevalecieron en todas las economías del mundo entre el año 1931 y prácticamente el comienzo de la segunda guerra mundial, seguir una política monetaria que tendiera al pleno empleo de los factores productivos, especialmente de los trabajadores. Es decir, se trataba de evitar una depresión que mantuviera en el sistema económico una gran cantidad de desocupados y, al mismo tiempo, no provocar inflaciones de carácter excesivo.

Por último, en los años posteriores a la segunda guerra mundial se ha ampliado el horizonte de la política monetaria del banco central, en el sentido de agregar también como una nueva obligación la de estimular y propender al desarrollo económico de los países en proceso de desarrollo. El Banco puede no ser capaz de lograr enteramente este objetivo porque no posee los instrumentos necesarios, pero puede contribuir a ello, en parte, mediante la consecu-

ción de los otros objetivos mencionados. Facilita el desarrollo el mantenimiento de cierta estabilidad interna y externa en el valor de la moneda y también la existencia de condiciones adecuadas para un empleo elevado del sistema económico. También se ha tratado de buscar medios para que en este rol, el Banco Central, que aparece relativamente pasivo por las mencionadas funciones que posee, pueda tener alguna expresión de carácter más activo. En este sentido se ha tratado de buscar una orientación selectiva del crédito bancario para estimular aquellas actividades que están más en consonancia con los objetivos de desarrollo que persigue la política económica general del país. El campo del control selectivo del crédito bancario es naturalmente muy amplio y hay mucho que experimentar todavía en este terreno, porque siempre se han planteado dudas respecto de la eficacia que este control selectivo pueda tener en último término.

Numerosas disposiciones de la ley orgánica de nuestro Banco Central se refieren en forma directa o implícita a la responsabilidad de esta institución con el desarrollo económico. El Banco puede ampliar el plazo de financiamiento de los documentos que redescuenta, si estima conveniente estimular calificados rubros de la producción nacional; también puede conceder créditos a los bancos, a la Corporación de Fomento, a la Corporación de la Vivienda y a la Caja de Colonización por plazos que no excedan de 5 años, siempre que estén destinados a promover las inversiones de capitalización de las actividades de la producción. Dentro de la facultad de efectuar operaciones de mercado abierto, cuando el Banco compra títulos sin garantía del Estado puede hacerlo siempre que estas operaciones promuevan la capitalización de las actividades de la producción o la construcción. Al fijar los encajes a que están sujetos los depósitos de las empresas bancarias, el Banco está facultado para fijar los distintos porcentajes, relacionándolos con las finalidades de determinadas colocaciones. El Banco está también facultado, juntamente con la Superintendencia de Bancos, para dar normas de regulación cuantitativa y cualitativa de los créditos que se otorguen en el país. Estas facultades constituyen la base de la ordenación del crédito para estimular el desarrollo económico.

En nuestro país ya hemos experimentado en cierta forma con esta clase de controles selectivos, fundamentalmente a través del uso de créditos especiales que sustituyen las obligaciones de encaje que el mismo Banco Central ha impuesto. Es decir, el Banco Central aumenta las obligaciones de encaje de los bancos comerciales y del Banco del Estado, pero les manifiesta que de esta nueva obligación de encaje, pueden liberar una cantidad de recursos, siempre que posean cierta cantidad de determinados préstamos, que los bancos comerciales en condiciones normales no tendrían interés en conceder. Estos préstamos son, en su mayor parte, a mediano plazo o para estimular el desarrollo de ciertas actividades que de otra manera los bancos no financiarían.

Durante los últimos meses el Banco Central ha vuelto a utilizar el redescuento como norma de orientación y distribución del crédito bancario. Esta política reemplazará a la utilización de los requisitos de encaje, los que podrán simplificarse de esta manera. De las disposiciones que tienden a dirigir el crédito en cierta dirección es necesario mencionar el sistema de créditos a base de presupuestos de caja y el sistema de créditos populares controlados. Mediante el primer esquema se tiende a lograr una programación del crédito por parte de las empresas las que tendrán por cierto período la seguridad de obtener los financiamientos bancarios que precisen. De este modo se encontrarán en condiciones de efectuar sus compras o adquisiciones al contado, reduciendo sus costos de operación. El financiamiento mediante líneas de crédito, que ha comenzado ya de manera experimental, se espera que sea aplicado en beneficio de aquellas industrias que producen artículos de consumo popular. Con los créditos populares controlados se espera proveer de instrumentos de trabajo o satisfacer necesidades de consumo imprescindible de aquellos sectores de la población que hasta la fecha no habían tenido acceso al crédito bancario.

Dentro de los propósitos de encauzar el desarrollo económico del país a través de un programa o plan general y de eliminar el proceso inflacionario mediante una acción coordinada que ataque dicho proceso en sus distintas manifestaciones y no mediante exclusivamente instrumentos de carácter financiero



o monetario, el Banco Central ha realizado últimamente esfuerzos para lograr una más efectiva programación monetaria y crediticia. Se han desarrollado proyecciones de la posible expansión de la cantidad de dinero para un período de algunos años, a base a ciertos supuestos sobre el desarrollo de la producción nacional y los precios, con el objeto de establecer cuál es el financiamiento que el sector fiscal podrá obtener del sistema bancario. Además, las operaciones crediticias del banco se realizan dentro del marco de un presupuesto anual que proyecta la expansión del crédito y de los medios de pagos compatible con la variación de los precios que se espera. Estas proyecciones se efectúan también para períodos mensuales y trimestrales y se van revisando con la frecuencia que las circunstancias requieran para hacer los ajustes necesarios en la política crediticia, a fin de lograr los objetivos del programa.

En nuestro país el Banco Central está autorizado para realizar operaciones directas con el público y las ha realizado prácticamente desde su fundación. Esta facultad no la tienen todos los bancos centrales y en nuestro país se estableció para que el banco pudiera hacer efectiva una reducción en las tasas de interés, cuando no tenía facultades para fijarlas directamente. Como desde la reforma del año 1953 el Banco Central puede establecer las tasas de interés, la facultad de operar con el público resulta innecesaria. Mucho se ha discutido sobre la conveniencia de mantener esta facultad y en el momento actual es la política del Banco eliminar totalmente o reducir en forma muy considerable los créditos directos al sector privado. Ya se han hecho bastantes progresos en esta dirección y se espera eliminar lo que hasta el momento ha sido en muchos casos fuente de privilegios o favoritismos. Sin embargo, valdría la pena decir que las operaciones directas con el público pueden ser en caso de emergencia un instrumento bastante efectivo para que el Banco Central refuerce efectos deseables o aminore efectos indeseables de ciertas medidas de control crediticio; por ejemplo, mediante operaciones directas con el público pueden aliviarse daños locales en alguna industria o región del país de una política muy estricta antiinflacionaria, que no se desee abandonar en su totalidad.

Debe subrayarse, que el que hayan surgido funciones nuevas para la autoridad monetaria a lo largo de la historia, no significa que las antiguas se hayan abandonado. En el hecho, la principal contribución de la política monetaria al desarrollo y buen funcionamiento de la economía de un país consiste en mantener una razonable estabilidad financiera interna y externa. De manera que la experiencia ganada y los cambios de ideas que se han producido en el último tiempo, en lugar de alterar las funciones del Banco Central, las han enriquecido.

También debo mencionar, y esto en relación con la función de equilibrio de la balanza de pagos, que en los países con control de cambios, este reside casi siempre en los bancos centrales. Mediante el control de cambios se regula la compra y venta de divisas, con el objeto de lograr un equilibrio en la balanza de pagos, no a través de formas indirectas de regulación monetaria, como sucede en un sistema sin control de cambios, sino con intervenciones o regulaciones directas por parte de la autoridad. La función de control de cambios no tiene necesariamente que residir en el Banco Central, aunque en el nuestro se le incorporaron a partir de la reforma del año 1960.

Quisiera hacer una referencia a la evolución que el Banco Central ha tenido en nuestro país. El Banco se formó por una misión de expertos financieros que encabezaba el profesor norteamericano Edwin Kemmerer, en el año 1925. Esta misión propuso una serie de leyes sobre materias monetarias y bancarias. La ley nuestra consagraba el régimen monetario del patrón de oro; las facultades del Banco estaban más bien restringidas. En esta ley prácticamente casi la única función de regulación monetaria que el Banco tenía, fuera del monopolio de la emisión de billetes, era la fijación del tipo de descuentos y el de redescuento con el cual operaba con los bancos comerciales. No podía regular directamente el crédito ni efectuar operaciones de mercado abierto, ni tampoco podía alterar los encajes bancarios. Todas estas funciones llegaron con reformas posteriores.

En cuanto a su organización, los bancos centrales en distintos países revisten características diferentes. En algunas partes son instituciones

públicas, en otras lo son privadas o mixtas. También difieren según el grado de su autonomía. Nuestra ley orgánica primitiva pretendía dar al Banco Central una gran independencia del Estado y para ello lo constituyó como una sociedad anónima, cuyas acciones estaban distribuidas entre el Fisco, los bancos y el público en general. El Directorio fue también constituido dando representación, además de los accionistas, a representantes de las distintas ramas de la producción y de los trabajadores.

La Misión Kemmerer siguió en esto en forma bastante cercana la constitución del sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos. El Directorio de cada uno de los 12 bancos de la Reserva Federal se constituye en forma algo similar al Directorio nuestro. Pero estos Directores no dictan las normas de regulación monetaria dentro del sistema de bancos centrales que existe en Estados Unidos. Esas normas están entregadas a una Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, compuesta por siete miembros, que prácticamente tienen funciones, períodos de duración y responsabilidad como los Jueces de la Corte Suprema. De manera que la regulación monetaria y crediticia, las normas de encaje, la aprobación de los tipos de descuentos y las operaciones de mercado abierto que realiza el Sistema, no están entregadas a los directorios de los bancos locales. Estos directorios sólo aprueban las operaciones específicas de créditos que les solicitan y siempre en conformidad a las normas que la Junta les da. Esto puede servir de antecedente para aclarar las discusiones que han tenido lugar durante largo tiempo sobre la constitución del Directorio de nuestro Banco y sobre si en él deben prevalecer los representantes del sector público o combinarse estos en determinadas proporciones con representantes del sector privado.

Cuando se dictó la Ley Orgánica del Banco, en 1925, la composición del Directorio tenía menos importancia que en la actualidad, porque las facultades discrecionales del Banco Central estaban muy limitadas. Prácticamente había una norma que obligaba al Banco a mantener una proporción entre el oro y la emisión y en seguida, cuando surgía un problema de desequilibrio en la balanza de pagos, habían normas automáticas de ajuste en las tasas de interés, que el banco tenía que seguir de manera que el poder discrecional del Direc-

torio del Banco era muy restringido. Este poder discrecional ha crecido con el tiempo, en la medida en que se han ampliado las facultades del Banco. Cuando se abandonó el régimen del patrón de oro otorgó a la autoridad monetaria un margen de discreción bastante más amplio que el primitivo.

Cualquiera que sea el punto de vista que se adopte, quisiera dejar constancia de que, en mi opinión, el Banco Central es un organismo del Estado y la política monetaria es parte inseparable de la política económica general del país. Pero, al mismo tiempo, es de extrema conveniencia que el Banco Central goce de cierta personalidad y autonomía frente a los requerimientos financieros generalmente muy grandes del Ministerio de Hacienda y de otros organismos del Estado. De otro modo, las funciones que el Banco tiene y que he señalado, serían imposibles de cumplir.

De las reformas que se han realizado después del año 1925, la del año 1953 modificó sustancialmente la Carta Orgánica del Banco. Se agregaron nuevas facultades, se pusieron al día muchas de ellas en consonancia con los cambios que habían operado en el sistema económico y monetario. Es prácticamente la misma ley que nos rige hasta el momento. La reforma del año 1960 fue mucho menos fundamental, salvo en la parte que incorporó la antigua Comisión de Cambios al Banco Central o sea, le entregó al Banco la responsabilidad del control de cambios, y en las disposiciones que crearon como órgano decisorio dentro del Banco con facultades muy importantes al actual Comité Ejecutivo. En el resto, prácticamente la Carta Orgánica permaneció inalterada y en mi concepto es una Ley Fundamental tan buena como las mejores que existen sobre bancos centrales.

He pretendido explicar el concepto del Banco Central a través de sus funciones y objetivos y la manera como estos se han desarrollado y evolucionado. Podría decir, para terminar, que el Banco Central es el órgano del país cuya responsabilidad consiste en mantener en un funcionamiento adecuado el sistema monetario y crediticio para que el equilibrio financiero de la economía ayude y estimule su funcionamiento al más alto nivel posible y su desarrollo más acelerado.

E/d/65/3

FP.ma.

### LA BANCA CENTRAL EN UNA POLITICA DE DESARROLLO

Conferencia dictada por el Dr. Felipe Pazos en el local de la institución, el 20 de agosto de 1965, con motivo de la celebración del 40 aniversario del decreto-ley que creó el Banco Central de Chile

El banco central puede y debe jugar un rol en la política de promover el desarrollo económico de la nación. Tanto los funcionarios del banco como los de los organismos que formular la política de desarrollo deben estar plenamente conscientes de la importancia de ese rol y tener clara noción de cómo desenvolverlo con plena efectividad. En esta conferencia vamos a examinar los efectos de las actividades específicas de la banca central sobre el crecimiento económico del país y la forma en que deben realizarse para aumentar el máximo su contribución a promoverlo.

Las funciones específicas del banco central, como órgano de la política monetaria del país, pueden ser descritas en la forma siguiente:

- a) dar a la economía la cantidad de liquidez para inducir un volumen total de inversión y consumo capaz de absorber la producción del país a plena capacidad;
- b) conservar un grado de estabilidad en los precios internos que permita el mantenimiento de la unidad monetaria nacional como una medida útil de valor y un patrón adecuado para los pagos diferidos; y
- c) mantener una relación entre precios externos e internos que facilite un crecimiento equilibrado del comercio externo del país.

La expresión capacidad plena, usada en el párrafo anterior, se refiere a la utilización del equipo, que es el factor limitante en los países subdesarrollados y no a la ocupación de la fuerza de trabajo, una buena parte de la cual puede estar subempleada y probablemente lo está. Aún en relación a la utilización del equipo, estamos usando la expresión capacidad plena en un sentido am-

plio, no teniendo en cuenta posibles excedentes en algunos sectores.

El desenvolvimiento eficiente de cada una de las funciones enumeradas es, por sí misma, una contribución de gran importancia a la política de desarrollo del país y la realización de todas conjuntamente es un aporte decisivo. De hecho, la realización eficiente de todas las funciones monetarias descritas es prueba de que la política de desarrollo está surtiendo efecto. El banco central de un país subdesarrollado no puede lograr los objetivos básicos de la política monetaria si el país no se está desarrollando. Un país subdesarrollado no puede utilizar a plenitud su capacidad de producción y aumentar sus exportaciones e importaciones en proporciones equilibradas, si no se está desarrollando, y desarrollando en circunstancias y condiciones muy satisfactorias. El cumplimiento de los objetivos básicos de la política monetaria es no sólo condición si no también consecuencia de un desarrollo satisfactorio.

Como habrán Uds. notado, al hablar de los objetivos de la política monetaria no me he referido exclusivamente a la estabilidad de los precios, como se hace frecuentemente, sino a las tres funciones de la banca central enumeradas hace unos momentos, la primera y tercera de las cuales son el pleno uso de los recursos del país y la expansión de su comercio exterior. La política monetaria no debe ser un mecanismo defensivo destinado a preservar una posición estática, sino un esfuerzo continuo para suplir la liquidez que requiere la economía a fin de inducir un volumen de demanda total que no caiga por debajo, ni exceda, la producción a capacidad plena, y un esfuerzo no menos continuo para mantener un tipo de cambio que promueva la expansión del comercio exterior. La estabilidad de los precios es un medio para alcanzar esos fines.

La interpretación anterior no refleja la imagen que se tiene generalmente de la banca central y de la política monetaria en los países subdesarrollados. Generalmente, nuestros economistas tienen la idea de que la única función de los bancos centrales es preservar la estabilidad del nivel de precios, aun a costo del crecimiento y, por consiguiente, creen que estas instituciones tienen un papel muy secundario que jugar en una política de desarrollo, si es que tienen alguno o éste no es más bien un papel negativo. Esta opinión es consecuen

cia natural de las circunstancias. Por regla general, la demanda por crédito excede los recursos disponibles, tanto en los países subdesarrollados como en los desarrollados, y quien quiera que tenga la responsabilidad de otorgar crédito está forzado a decir "no" con mucho más frecuencia que "sí" y tiende a desarrollar una mentalidad profesional restrictiva y seleccionadora. En aquellos tiempos y en aquellos países en que los legisladores tienen una filosofía financiera conservadora (probablemente reflejando la actitud general de la opinión pública) y establecen restricciones legales muy severas a la expansión monetaria, estas leyes constituyen el límite a la concesión de préstamos; pero cuando estas restricciones legales quedan en suspenso, los banqueros centrales son el único valladar a la expansión del crédito y tienen que adoptar una actitud restrictiva y aparecer ante la nación como enemigos de todo gasto. Además, tanto los países en que están en vigor restricciones legales severas contra la expansión monetaria, como los países en que éstas están en suspenso, la situación más frecuente en los últimos lustros es que la expansión monetaria se lleve hasta sus límites legales o factuales, o más allá de ellos, por la presión de gobernantes y empresarios; y en esa situación las autoridades monetarias pueden dar consejos en una sola dirección y la política monetaria llega a identificarse con una actitud de prudencia y contención.

La posición de los bancos centrales es especialmente difícil cuando está en marcha un proceso autosostenido de aumento continuo en los precios, en los salarios, en el tipo de cambio y en las expectativas, que no ha sido detenido en sus comienzos y que imposibilita que la política monetaria pueda cumplir sus tres objetivos a la vez. Este es el problema más grave que puede confrontar la política monetaria en un país subdesarrollado, por lo que vamos a examinarlo en el día de hoy; pero, por razones metodológicas obvias, estudiaremos primero la aplicación de la política monetaria en países que no están confrontando ese problema y dejaremos el análisis de este problema para la parte final de la conferencia.

Por las razones antes examinadas, los bancos centrales están frecuentemente en una posición en que pueden jugar solamente un papel monótono y unilateral en la discusión y ejecución de la política de desarrollo; pero ellos pueden hacer aportes mucho más importantes y variados y deben ser incorporados a las juntas y comités en que se analizan los problemas de desarrollo, en que se definen las metas, en que se formulan la estrategia y los planes y en que se coordina la ejecución de las distintas políticas y de los distintos programas. A este efecto, deben tenerse en cuenta los siguientes hechos:

a) a través de su poder de expandir y contraer el crédito, los bancos centrales controlan el volumen marginal de gasto en inversión y consumo y pueden, por consiguiente, coadyuvar a estrechar la correspondencia entre la oferta y la demanda totales, dando así una especie de ajuste final a los planes de desarrollo, que tienen siempre un gran margen de incertidumbre, imprecisión y error;

b) los bancos centrales están continuamente tomando el pulso de la economía, tanto en su actividad interna como en sus relaciones con el exterior, y pueden, por consiguiente, aconsejar a los gobernantes en el momento oportuno. Los bancos centrales están en continua observación de los conflictos entre objetivos de política, particularmente los conflictos entre desarrollo y ocupación, de una parte, y equilibrio externo, de la otra;

c) los bancos centrales tiene la capacidad de asignar los recursos económicos que deja libre el ahorro líquido. En un país en rápido desarrollo, estos recursos pueden representar alrededor del uno por ciento, o más, del producto nacional bruto; y

d) los bancos centrales están en posición estratégica para asesorar al gobierno y al sector privado sobre los cambios y mejoras que deben hacerse en las instituciones financieras y en su funcionamiento para facilitar la transferibilidad del ahorro, es decir, para desarrollar un mercado de capitales para bonos del gobierno, para valores de instituciones públicas y para acciones y bonos de sociedades mercantiles; para crear un mercado de dinero para pagarés de tesorería, aceptaciones bancarias y otros papeles a corto término; y para fortalecer, expandir y diversificar el sistema de intermediarios financieros.



En las economías de tipo soviético, el banco estatal tiene la tarea de comprobar el cumplimiento de las metas asignadas a cada empresa a través de la observación de los cobros y pagos que pasan por su respectiva cuenta bancaria y, además, la tarea de contribuir a la ejecución de esas metas, dando a cada empresa solamente el volumen de crédito que le ha sido asignado. En las economías mixtas, donde predominan las empresas privadas, donde aún las empresas públicas gozan de un alto grado de autonomía administrativa, y donde la planeación económica, cuando se practica, tiene solamente un carácter indicativo, la función del banco central en relación con el plan tiene que ser completamente diferente, pero en cierto sentido es también una tarea de comprobación y ejecución, si damos a estas palabras un significado muy lato. En su observación diaria del mercado, el banco central comprueba la medida en que han materializado las conjeturas de los planeadores sobre mercado de exportación, cosechas agrícolas, proyectos de inversión privada y tendencias de consumo; verifica el grado en que se están cumpliendo las expectativas de recaudaciones del fisco y en que los distintos departamentos están gastando las cantidades autorizadas en el presupuesto; y calcula la cuantía en que la demanda total está por debajo, o por encima, de la oferta total de bienes y servicios disponibles. Con vista a estas observaciones, el banco central afloja o aprieta las riendas del crédito y realizan su mejor esfuerzo para obtener un equilibrio general entre oferta y demanda totales.

Debido a las consideraciones que acabamos de hacer, una participación más activa de los bancos centrales daría a la planeación indicativa un sentido de mayor realismo e inmediatez.

Antes de proseguir, debemos detenernos momentáneamente a examinar una posible objeción. Cabría argüir que la contribución de los bancos centrales al desarrollo no puede ser muy grande porque la falta de un mercado de capitales para valores públicos y rigidez de las tasas de interés resta efectividad a la política monetaria en los países subdesarrollados. La falta de un mercado de capitales hace imposible aumentar o disminuir la liquidez y bajar o subir la tasa de interés a largo plazo comprando o vendiendo bonos del gobierno en el mer-

cado abierto; y la rigidez de las tasas de interés hace que las variaciones en la tasa de redescuento tengan poco efecto sobre la actividad económica del país.

Cómo es posible, entonces, aplicar una política monetaria en países donde los banqueros centrales carecen de los dos instrumentos principales que usan sus colegas en los países industriales?

La respuesta a esta pregunta puede darse en lenguaje metafórico diciendo que los dos instrumentos mencionados son reguladores indirectos, que resultan muy útiles para controlar sistemas hidráulicos altamente complejos, pero que no son necesarios para manipular represas sencillas, en que el nivel de las aguas puede ser controlado por válvulas operadas a mano. Ambos instrumentos resultan necesarios en países industriales porque el alto nivel de liquidez existente en sus economías tiende a amortiguar y, aun, a anular los efectos de la política monetaria. En países en que existe un sistema financiero altamente desarrollado, tanto los productores como los consumidores pueden resistir durante algún tiempo los efectos de una expansión o de una contracción del crédito, acumulando saldos líquidos o girando contra los previamente acumulados (o tomando préstamos de otros productores o consumidores que tienen saldos líquidos excedentes). Por esta razón los bancos centrales no pueden limitarse a aumentar o disminuir la capacidad de préstamo de los bancos comerciales, sino que tienen que proyectar su acción sobre la liquidez de los productores, de los consumidores y de los intermediarios financieros fuera de la banca comercial e influir su conducta a través de los efectos de la tasa de interés sobre el volumen de inversión y sobre la cotización y facilidad de venta de los valores a largo plazo que tienen en cartera. Pero en países en que el sistema financiero no está altamente desarrollado, los bancos centrales pueden concentrar su acción en aumentar o disminuir su crédito al gobierno, a las instituciones públicas y a los bancos comerciales, y en ampliar o reducir la capacidad de préstamo de estos últimos a través de variaciones en los requisitos de encaje legal. La liquidez así añadida o sustraída no tarda en afectar el volumen de gastos en inversión o consumo, porque en los países no plenamente desarrollados, los productores, los consumidores y los intermediarios financieros no disponen habitualmente de saldos líquidos excedentes en cantidad apreciable, ni les gusta acumularlos.

Hecha esta aclaración sobre la efectividad de la política monetaria en los países subdesarrollados, podemos volver al rol que pueden y deben desempeñar los bancos centrales en una política de desarrollo. A fin de que los bancos centrales puedan hacer un aporte mayor y más efectivo al desarrollo, deben ser invitados a participar más plenamente en la formulación y ejecución de la política de desarrollo. Pero, por su parte, los bancos centrales deben hacer esfuerzos más intensos para estudiar en forma más completa aquellos problemas de desarrollo que están más cercanos a su esfera de acción y utilizar esos estudios en la preparación de instrumentos y líneas de política más efectivos. En mi opinión, los siguientes tópicos merecen atención preferente:

1. Formas de cooperar con otras instituciones públicas y privadas para fomentar el aumento y diversificación de las exportaciones.
2. Formas de cooperar con otras instituciones públicas y privadas para elevar la producción y productividad de la agricultura y de las industrias que producen bienes de consumo popular, esto es, aumentar la oferta y bajar el precio de los bienes-salario.
3. Formas de cooperar con el Fisco para mejorar el sistema tributario.
4. Formas de cooperar con el Fisco y con otras instituciones públicas y privadas para desarrollar el mercado de capitales y fortalecer y expandir el sistema de intermediarios financieros.
5. Formas y medios de aumentar las reservas monetarias internacionales.
6. Formas y medios de asignar los recursos movilizables mediante el margen no inflacionario de expansión monetaria. Y,
7. Formas de reducir las perturbaciones y conmociones de los programas encaminados a detener una espiral inflacionaria (tópico de urgente necesidad solamente para los países que experimentan el problema, pero de gran interés para todos).

En el resto de esta conferencia, haré resaltar la importancia de los primeros cinco tópicos tanto para la política monetaria como para la política de desarrollo, sin discutir la manera de resolver los problemas que ellos envuelven y concentraré mi atención sobre los últimos dos.

### Fomento de las exportaciones

Los países de la América Latina tienen que aumentar sus exportaciones. Hablando con mayor precisión: tienen que aumentar la tasa de aumento de sus exportaciones. Existe una clara conciencia de esta necesidad, tanto dentro como fuera de la región, pero su gravedad y urgencia son tales, que la afirmación tiene que ser constantemente repetida. La mayor parte de nuestros países ha agotado ya, o está cerca de agotar, la posibilidad de sustituir importaciones al ritmo necesario para permitir una tasa adecuada de desarrollo y no podrán alcanzar ésta y restablecer un grado razonable de equilibrio financiero si no elevan rápidamente las exportaciones. Para los bancos centrales, el aumento de las exportaciones es un objetivo capital y deben, por consiguiente, darle primera prioridad, valga la redundancia, al estudio de las formas de contribuir a su fomento.

### Productividad de las industrias de bienes-salario

El segundo tópico enumerado en la lista es la necesidad de elevar la productividad de la agricultura y de las industrias que producen artículos de consumo popular. La necesidad de elevar la producción agrícola en la América Latina es tan universalmente comprendida como la necesidad de aumentar las exportaciones; pero, como en el caso de las exportaciones, ninguna repetición es excesiva.

La preocupación por la producción y la productividad de las industrias de bienes de consumo está, sin embargo, mucho menos generalizada. De hecho, la política económica presta muy poca atención a estas industrias que, por regla general, llevan ya tiempo funcionando en el país y se desenvuelven por sí mismas, sin intervención gubernamental alguna, excepto por el mantenimiento de la protección arancelaria. Los economistas generalmente clasifican estas industrias como industrias no-dinámicas, en el sentido que se tasa de crecimiento en un proceso de desarrollo típico es mucho más baja que la de las industrias que producen bie-

nes intermedios, bienes de consumo duradero y maquinaria y equipo. La falta de interés del gobierno en el progreso de estas industrias una vez establecidas, su mada a la alta protección arancelaria, a la poca intensidad de la competencia entre los productores locales y a la resistencia natural de los trabajadores a permitir la instalación de maquinaria que desplace mano de obra, han tendido a demorar el progreso técnico de estas industrias y a mantener baja su producción y productividad. Este ha sido un hecho poco afortunado porque son estas las industrias que producen bienes-salario y su producción, conjuntamente con la producción de alimentos, forman el fondo de salarios y determinan el nivel de los salarios reales. Si los salarios en dinero suben, pero no aumenta la producción de los bienes que consumen los trabajadores, los precios de éstos suben y permanecen iguales los salarios reales, a menos que varíe el volumen de ocupación, en cuyo caso el nivel del salario real varía en la dirección opuesta. La producción y la productividad de las industrias que producen bienes-salario tienen un efecto decisivo sobre el bienestar nacional, sobre los salarios reales, sobre los costos y sobre la posición competitiva internacional de la nación. Los bancos centrales deben, por consiguiente, cooperar con el gobierno en el estudio de la situación de estas industrias y de las medidas que pueden adoptarse para incrementar su producción y productividad.

#### Cooperación con el Fisco para mejorar el sistema tributario

La cobranza de impuestos y la utilización de los recursos recaudados siguen siendo los instrumentos por excelencia del Estado para orientar la actividad de la nación. A través del sistema fiscal, el poder público reasigna la utilización de una parte considerable de los recursos nacionales --entre el 10 y 20 por ciento del producto interno bruto-- y orienta el resto mediante incentivos y penalidades; a través del sistema fiscal, el Estado regula la distribución del ingreso disponible de las personas y empresas; y a través del sistema fiscal, presta servicios básicos y construye facilidades de infraestructura. El poder fiscal es, con mucho, el más poderoso y flexible de los instrumentos del Estado. Sin embargo, los latinoamericanos no le hemos prestado la debida atención al instrumento fiscal en nuestro esfuerzo para reorientar el destino de

nuestros países, hasta el punto que el sistema tributario sigue siendo uno de los aspectos más débiles de nuestra vida económica y social. Dada la capacidad potencial de este instrumento y su debilidad en nuestros países, los bancos centrales deben hacer su mejor esfuerzo por cooperar con el Fisco para mejorarlo, tanto en su estructura como en la eficacia de su administración. Al hacerlo, estarán realizando una contribución decisiva al éxito de su propia gestión como bancos centrales, porque la política monetaria no puede operar debidamente si no tiene una buena política fiscal que le sirva de base.

### Transferibilidad de ahorros

Otro objetivo que requiere la atención preferente de los bancos centrales es facilitar la transferibilidad de recursos entre ahorrantes e inversionistas. En toda economía moderna se realizan transferencias de fondos, en forma directa o a través de intermediarios financieros, de individuos o empresas, de individuos al gobierno, de empresas a empresas, de empresas al gobierno, del gobierno a empresas y de algunos departamentos e instituciones del gobierno a otros; y se transfieren también ahorros de individuos, de empresas y del gobierno al consumo personal. Este último tipo de transferencia no aumenta la inversión productiva, pero los otros sí, y los mecanismos a través de los cuales se verifican, realizan una función esencial en la promoción del desarrollo.

Los bancos centrales están en una posición estratégica para ayudar a los países a mejorar sus instituciones financieras y a desarrollar un mercado para valores públicos y para bonos y acciones de sociedades mercantiles. Esta es una tarea que requiere, como condición indispensable, que haya estabilidad de precios, pero si ésta se logra y mantiene, no debe ser difícil progresar firmemente, aunque quizá a ritmo relativamente lento, hacia la formación de un mercado de capitales. Si los precios se mantienen estables y el Tesoro paga una tasa atractiva de interés y no intenta vender más bonos de los que el público desea comprar, debe poder abrirse y ampliarse progresivamente un mercado para valores mercantiles presenta algunos problemas de naturaleza diferente, pero también posibles de superar.

## Reservas monetarias internacionales

Una mirada a las estadísticas de activos y pasivos internacionales de los bancos centrales de la América Latina no ofrece un panorama alentador. En algunos casos, los pasivos son superiores a los activos y en la mayor parte, el volumen de activos libremente disponibles es muy pequeño. Sólo unos pocos países cuentan con un nivel adecuado de reservas desde un punto de vista operacional.

Este es un problema grave porque los bancos centrales necesitan reservas de activos internacionales. La operación de los bancos centrales, como la de los establecimientos comerciales, de las plantas industriales y aun la de los seres vivientes, requiere el mantenimiento de reservas de los insumos esenciales, a fin de evitar que su actividad esté sujeta al ritmo de abastecimiento de éstos y tenga que detenerse cada vez que se demore el suministro o que se aceleren temporalmente las operaciones. Sin un nivel operacional de reservas de cambio extranjero, la capacidad de maniobra de un banco central se ve gravemente restringida y fuertemente reducidos los beneficios que pueden derivarse de su acción. Cuando no hay reservas disponibles, cualquier presión interior de carácter temporal o cualquier perturbación externa de naturaleza transitoria, puede trastornar todo el sistema cambiario y este trastorno, a su vez, repercutir gravemente en el equilibrio financiero interno.

La reconstitución de un nivel operacional de reservas es una tarea de alta prioridad para muchos bancos centrales de la América Latina. La reconstitución de las reservas puede ser intentada a través de un proceso gradual de ahorro o a través de préstamos de largo plazo contratados para este propósito, en la medida en que resulte posible obtenerlos. Y, además, a través de arreglos internacionales, cuando se llegue a acuerdos sobre la forma de aumentar el volumen total de liquidez internacional.

## Asignación de recursos mediante expansión no inflacionaria del crédito

Quando la producción, los ingresos y los gastos aumentan, el sistema económico necesita más dinero para mover el mayor volumen de bienes y servicios. Las empresas venden más y hacen pagos mayores; el gobierno cobra más impuestos y hace pagos mayores; y las unidades familiares perciben más ingresos y hacen pagos mayores. En el interregno entre ingresos y pagos, todos los sectores y unidades tienen que mantener saldos de caja promedio más altos por razón de la mecánica misma del proceso<sup>36</sup> y, probablemente, desean además saldos adicionales para cubrir posibles fluctuaciones y emergencias. El incremento generalmente guarda proporción aproximada con el aumento en ingresos y gastos y, en los países en desarrollo, tiende a ser mayor. Desde el punto de vista de la economía del país, este incremento en las necesidades monetarias se satisface por un aumento en la cantidad de moneda generado por un excedente en el balance de pagos o por una expansión del crédito interno (incluyendo dentro de este concepto la adquisición por el sistema bancario de valores que eran propiedad de unidades familiares o de empresas). Desde el punto de vista de las distintas unidades económicas, cada una satisface sus mayores necesidades monetarias dejando de invertir una parte de sus ahorros o una parte del producto de los préstamos que recibe. Por definición, los ahorros líquidos en cada período son iguales al aumento en la cantidad de moneda durante el período, y este aumento es, a su vez, igual al saldo externo del país más la expansión del crédito interno durante el período.

El aumento de las necesidades monetarias en los países en desarrollo absorbe una parte significativa de sus ahorros, y, por ese motivo, una parte correspondiente de la inversión tiene que ser financiada con expansión monetaria. Imaginemos que el ingreso crece a una tasa de 4 por ciento anual, que el uso del dinero aumenta en un dos por ciento adicional, por razón de la intensificación y difusión de los hábitos monetarios, y que la oferta monetaria más los depósitos a pla-

<sup>36</sup> Una persona que recibe un salario semanal de 100 y lo gasta enteramente en la semana, en cantidades iguales cada día, mantiene un saldo de caja promedio de 50. Cuando le elevan el salario a 120, su saldo de caja promedio sube a 60.



zo en los bancos comerciales representan una décima parte del producto interno bruto (PIB): dados esos supuestos, el aumento anual de necesidades monetarias sería un 0,6 por ciento del PIB. Si imaginamos una tasa de crecimiento de 7 por ciento anual, una intensificación y difusión de hábitos monetarios de un 3 por ciento anual adicional y una relación de un quinto entre oferta y monetaria más depósitos a plazo en bancos comerciales y PIB, el aumento anual en las necesidades monetarias equivaldría a un 2 por ciento del PIB. Haciendo la suposición adicional que una tercera parte del aumento en las necesidades monetarias es satisfecho por dinero originado en un aumento de reservas internacionales, la expansión del crédito interno satisfaría los dos tercios restantes y financiaría un volumen anual de inversión equivalente a una cantidad comprendida entre el 0,4 por ciento y el 1,3 por ciento del PIB, según sean la tasa de crecimiento del país y su estructura y hábitos monetarios. Como debe el banco central asignar esa expansión del crédito?

Suponiendo, como hemos supuesto, que las reservas internacionales están aumentando, los bancos comerciales tienen más depósitos en el <sup>banco</sup> central y están en condiciones, por consiguiente, de aumentar sus préstamos. Dada esta mayor capacidad de préstamo de los bancos comerciales, el banco central puede adoptar una actitud pasiva y dejarlos que extiendan crédito a corto plazo a las empresas para financiar capital de trabajo, que es lo que probablemente harán si siguen su espontánea voluntad. Alternativamente, el <sup>banco</sup> central puede utilizar su facultad de variar encajes y sus otros instrumentos legales de regulación del crédito para inducir a los bancos comerciales a utilizar una parte de su capacidad adicional, o toda ella, en extender préstamos a largo plazo a la industria o a la agricultura o a financiar al gobierno y a las instituciones públicas. Podría, también, el banco central utilizar sus poderes para frenar enteramente toda expansión de crédito por los bancos comerciales, para ser él quien utilice el margen de expansión en préstamos al gobierno o a las empresas privadas, a través de los bancos oficiales. Las alternativas anteriores pueden ser reformuladas en dos preguntas:

- i) Debe la expansión del crédito asignarse al gobierno o a las empresas privadas? Y, ii) Debe la expansión del crédito destinarse a financiar obras de infraestructura, capital fijo directamente productivo o aumento de inventarios?

La primera pregunta podría responderse diciendo que la expansión crediticia debe canalizarse hacia el gobierno o hacia la empresa privada, de acuerdo con la productividad relativa de los proyectos para los que se solicite el financiamiento. En ciertos casos, el crédito iría a financiar la construcción de un camino y otras, a financiar la recogida de mayores cosechas o la producción de más artículos industriales. Pero la pregunta puede ser contestada en forma más general, si la enfocamos desde otro ángulo. Supongamos que es materia ya decidida la orientación general que tendrá la economía del país durante el año subsiguiente y que se ha decidido también qué actividades desarrollará el sector privado y qué actividades desarrollará el sector público. Imaginemos que la decisión ha sido que el 85 por ciento de los bienes y servicios del país, tanto para consumo como para inversión, serán producidos por el sector privado y que el 15 por ciento serán producidos por el gobierno. Dados estos supuestos, podemos preguntarnos si la actividad del gobierno deberá ser financiada enteramente por impuestos, o parcialmente por este medio y parcialmente por expansión de crédito. Las dos alternativas (expresadas en por ciento del producto interno bruto) serían las siguientes:

Alternativa número uno: el sector privado paga impuestos por una cantidad equivalente a 15, deja 1 sin consumir ni invertir, en forma de ahorro líquido, recibe un aumento neto en préstamos bancarios por valor de 1 y gasta 85 en consumo e inversión. El Gobierno recibe impuestos por valor de 15 y gasta esa misma cantidad, sin acumular ahorro líquido ni tener variación en sus préstamos bancarios; y el gobierno (gestionando proyectos de inversión)

Alternativa número dos: el sector privado paga 14 en impuesto, acumula 1 en ahorro líquido, no recibe aumento neto en préstamos bancarios y gasta 85 en consumo e inversión. El gobierno recibe 14 en impuestos y 1 en aumento de préstamos bancarios; no acumula ahorro líquido y gasta 15.

Desde el punto de vista de la capacidad de gasto del gobierno, ninguna de las dos alternativas aventaja a la otra; y no parece haber tampoco diferencia desde el punto de vista del sector privado, considerado en su conjunto; pero, en cambio, hay diferencias sustanciales en la asignación de recursos margina

les entre los distintos empresarios privados. En la primera alternativa, en la que el sector privado paga mayores tributos, pero recobra la disponibilidad de una parte de esos recursos a través del crédito bancario, esos recursos serán probablemente puestos a disposición de los empresarios más recientemente establecidos, de los más dinámicos y de los que operan las industrias de más rápido crecimiento; esto es, a los empresarios que tienen necesidades de inversión mayores que sus ahorros. En cambio, la alternativa número dos, en que los impuestos son menores pero todo el crédito bancario va al gobierno, los recursos no gravados quedarán probablemente en manos de los empresarios de más altos ingresos. Parece evidente, por tanto, que la primera alternativa promueve una asignación de recursos más productiva y más justa.

Podría objetarse que las ventajas son menos unilaterales que las descritas, por cuanto las empresas más ricas, más poderosas y más antiguas son las que tienen más fácil acceso al crédito bancario; pero, a pesar de esa circunstancia, la ventaja sigue estando a favor de la primera alternativa. Los gastos del gobierno deben financiarse con impuestos, con ventas de valores públicos fuera del sistema bancario y con préstamos exteriores; y el margen no inflacionario de expansión de crédito debe reservarse a los productores privados, por las razones explicadas. El problema de la desigualdad en el acceso al crédito bancario debe resolverse a través de instituciones oficiales que den crédito a aquellos productores que, como los pequeños agricultores, no pueden usualmente obtener crédito en los bancos comerciales.

La cuestión de qué tipo de inversiones debe financiarse con los recursos que el ahorro líquido deja libres ha sido contestada ya en parte, en el sentido de que las inversiones del gobierno (generalmente proyectos de infraestructura) deben ser excluidas; pero queda todavía la cuestión de si el capital fijo debe ser preferido al capital de trabajo, o la agricultura y la industria al comercio. En ambos casos, tengo la sensación de que han sido exageradas las esperanzas puestas en el control selectivo de crédito como instrumento para influir la composición de la inversión y hacerla más eficaz para el desarrollo. En el curso del desarrollo, el capital de trabajo es tan necesario como el capital fijo.

Las industrias necesitan inventarios de combustible, materias primas y productos intermedios para poder operar; y necesitan almacenar los artículos que producen mientras no los venden; la agricultura necesita inventarios de semillas, fertilizantes, fungicidas, pesticidas y combustibles; y tiene que almacenar sus productos que son generalmente cosechados en una estación y consumidos durante todo el año; y el comercio necesita mantener inventarios, que son la razón misma de su existencia.

Echando una mirada a las cuentas nacionales de los Estados Unidos, vemos que en años recientes el aumento promedio en inventarios representa alrededor de 16 por ciento del aumento del PIB. Si esta misma relación rigiese en los países subdesarrollados --y hay razones para pensar que debería ser menor, pero también razones para pensar que podría ser mayor-- un 6 por ciento de incremento anual del producto requeriría un aumento anual de inventarios equivalente al 1 por ciento del PIB. Como esta cifra es, más o menos, el valor de las inversiones que pueden financiarse con expansión del crédito, no parece haber razones convincentes para desviar el crédito de su función tradicional de financiar inventarios para dedicarlo a financiar capital fijo.

#### Política monetaria en un país que está bajo los efectos de una espiral inflacionaria

Hasta ahora, hemos estudiado la política monetaria que debe seguir un país en el que los precios se han mantenido estables en los meses inmediatamente precedentes y se espera que continúen estables en el futuro previsible. En tal situación, los objetivos de la política monetaria, enumerados al principio de esta conferencia, son promover un nivel de producción a plena capacidad, mantener precios estables y facilitar un comercio exterior creciente y equilibrado; y las técnicas para alcanzar esos objetivos son las que se han discutido a lo largo de las páginas precedentes. Pero éste no es siempre el caso. Hay situaciones

como las que atraviesan Chile y Brasil en estos momentos, en que los precios han estado subiendo a una tasa relativamente rápida durante varios años, en que los salarios y el tipo de cambio se han elevado a un ritmo aproximadamente igual al de los precios y en que se espera que el alza continuará por algún tiempo, aun que quizá a ritmo menos rápido. ¿Cuáles son los objetivos y las técnicas de la política monetaria en esas circunstancias?

En la situación descrita, no puede esperarse que la política monetaria alcance sus tres objetivos, ni puede culpársele del alza continua en los precios. Esto no quiere decir que la política monetaria no hubiese podido impedir que el proceso surgiera, o que no hubiese podido frenarlo en sus comienzos; pero una vez que el proceso se puso en plena marcha y creó sus propios mecanismos de auto-propulsión, salió, en buena parte, de la esfera de acción y responsabilidad de la política monetaria. Una espiral inflacionaria es un proceso de reajustes escalonados en los ingresos, en los gastos y en los precios, en que cada grupo social, cada sub-grupo, cada empresa, y aun cada individuo, tiene que pedir alza cuando le llega el turno de renovar su contrato, a fin de recobrar su participación en el producto nacional. La inflación es una sucesión continua de medidas defensivas y no es fácil detenerla o reducir su ritmo sin perjudicar a aquellos que en ese momento se encuentran en desventaja. El cese de la expansión monetaria puede ahogar una inflación, pero al costo de conmociones y tensiones que rara vez permiten la aplicación de esa política. Por regla general, es más fácil impedir que un proceso se inicie que detenerlo cuando ha adquirido movimiento.

El escalonamiento de los reajustes en la espiral tiene una forma muy regular y bien marcada en el caso de los salarios. Los contratos de trabajo se celebran generalmente por el término de un año y sus fechas de vencimiento se distribuyen durante los doce meses, con cierta mayor concentración en algunas estaciones. Al renovar sus contratos, cada grupo de trabajadores obtiene un alza que rara vez es menor que el alza de los precios en los doce meses anteriores y cuyo monto depende de la fuerza de negociación de cada grupo y de las expectativas so-

bre el futuro curso de los precios que tengan los empresarios y los propios trabajadores. Como los contratos de salario son re-negociados una vez al año, pero el nivel promedio de los precios sube continuamente, cada grupo de trabajadores obtiene un alza súbita en su salario real cuando firma su nuevo contrato y va perdiendo poder adquisitivo durante todo el año, a partir de ese momento. Durante los primeros seis meses el trabajador recibe un salario real por encima de su promedio anual y durante los seis meses restantes su salario real está, naturalmente, por debajo del promedio. Como las fechas de renovación de los contratos están distribuidas durante todo el año, los diferentes grupos de trabajadores están continuamente en diferentes posiciones relativas. Los salarios monetarios se mueven como si estuviesen montados en escaleras automáticas y aquéllos que se encuentran en la mitad de abajo se quedarían en una posición de desventaja si la escalera se detuviese.

En la situación descrita de un aumento continuo de los salarios nominales, no es fácil imaginar y decidir cuál debe ser la política monetaria. A este respecto, he encontrado sumamente útil releer el Capítulo 19 de la Teoría General, que estudia los efectos de una caída de los salarios monetarios, pero que contiene un análisis que es enteramente aplicable, mutatis mutandis, a las variaciones en la dirección opuesta. Citaré algunos pasajes:

"..... si la cantidad de moneda está virtualmente fija, es evidente que su cantidad en términos de unidades-salario puede ser aumentada indefinidamente por una reducción suficiente en los salarios monetarios ..... podemos, por consiguiente, teóricamente al menos, producir los mismos efectos sobre la tasa de interés mediante la reducción de los salarios, mientras dejamos igual la cantidad de moneda, que los que podemos producir aumentando la cantidad de moneda mientras dejamos igual el nivel de salarios." x

"..... mientras una política flexible de salarios y una política monetaria flexible viene a ser, analíticamente, la misma cosa, por cuanto son medios alternativos de cambiar la cantidad de moneda en términos de unidades-salario, en otros aspectos existe, por supuesto, un mundo de diferencia entre las dos." x x

x John Maynard Keynes, "The General Theory of Employment Interest and Money", MacMillan and Co. Ltd., London, 1961, pág. 266.

xx John Maynard Keynes, op. cit., pág. 267

Los pasajes de Keynes que acabo de citar sirven para recordarnos que un aumento en la cantidad de moneda en proporción menor que el aumento de los salarios tiene un efecto deflacionario en términos reales. La política monetaria en un país en espiral está situada, por consiguiente, frente a gravísimos dilemas. ¿Debe mantener la liquidez (en términos reales) y permitir que la espiral prosiga a un ritmo constante? ¿Debe tratar de ahogar la espiral en unos pocos meses, a riesgo de provocar conmociones sociales y políticas, a fin de resolver el problema con la mayor celeridad posible? ¿Debe tratar de sofocarla lentamente, a fin de suavizar el golpe, a riesgo de demorar el desarrollo por tres o cuatro años?

Estas preguntas no pueden responderse aisladamente porque la solución del problema está, en gran medida, fuera del campo de acción de la política monetaria: la solución está más bien en las políticas de producción, de tributación y de salarios. En un artículo publicado en "El Trimestre Económico" hace algún tiempo <sup>x</sup> hice algunas sugerencias que estimo pertinente repetir aquí. Aquellas sugerencias pueden resumirse así: primero, dar prioridad máxima a las medidas conducentes a incrementar la producción de artículos de exportación y de bienes-salario, especialmente alimentos; segundo, utilizar la tributación a los grupos de altos ingresos como instrumento para equilibrar las finanzas internas; y, tercero, tratar de encontrar métodos adecuados de reducir la tasa de incremento de los salarios monetarios sin reducir los salarios reales. Las tres sugerencias apuntan en la misma dirección: buscar el equilibrio entre oferta y demanda totales mediante el aumento de la producción y la reducción del consumo de los grupos de altos ingresos y no a expensa de los trabajadores. Esta política no sólo estaría orientada a preservar el bienestar social y la tranquilidad política, sino que facilitaría el buen éxito del programa de estabilización, porque entre las fuerzas

<sup>x</sup> "Notas para un estudio de la espiral inflacionaria". El Trimestre Económico, México, D.F. - octubre-diciembre de 1963.

que mueven la espiral, una de las principales es la resistencia de los trabajadores a la reducción de sus salarios reales. Por consiguiente, cualquier reducción que resulte necesario efectuar en el total de gastos reales debe aplicarse a los grupos de altos ingresos y no a los asalariados.

#### Especulaciones teóricas adicionales

Dicho esto, voy a añadir algunas ideas surgidas mientras preparaba esta conferencia, que no he tenido tiempo de analizar con el cuidado que requieren. Por esta razón, voy a presentarlas solamente como tópicos para futuro estudio y discusión.

El análisis de la mecánica de la espiral expuesto hace unos momentos, así como las recomendaciones hechas para desacelerarla, parecen implicar que el logro de la estabilidad de precios tiene que vencer graves dificultades y demorar largo tiempo; pero ¿podemos hacer esa afirmación sin vacilaciones? ¿Estamos seguros de que los dolores de la estabilización son enteramente inevitables? La experiencia de las inflaciones crónicas de la América Latina apunta en esa dirección; pero la historia de las hiperinflaciones de Europa Central y Oriental muestra que mientras éstas crearon enormes trastornos y perturbaciones en su período activo, no tuvieron una larga y dolorosa agonía, sino un final súbito y casi inesperado. ¿Hay algo que aprender en este hecho?

Esta no es obviamente la oportunidad para analizar las diferencias entre las inflaciones persistentes de la América Latina en tiempos de paz y las explosivas y cortas inflaciones de postguerra de Europa Central y Oriental; pero yo creo que vale la pena destacar un hecho que puede explicar, al menos en parte, la diferente duración de estos dos tipos de proceso, me refiero al escalonamiento, en un caso, y sincronización, en el otro, de los reajustes de precios, salarios y tipos de cambio. En las inflaciones crónicas, los contratos de trabajo continúan celebrándose por períodos de un año y sus fechas de vencimiento continúan estando escalonadas en distintas fechas; el tipo de cambio exterior no se modifica sustantivamente en



la vida en los doce meses anteriores y, de esa fecha en adelante serían auto-  
 períodos menores de tres a seis meses y a veces mayores; y los reajustes en  
 los precios de cada clase de bienes y servicios demoran varios meses y están  
 escalonados a lo largo de todo el año: todos los días se reajusta el precio  
 de algún tipo, clase o calidad particular de mercancía, pero los reajustes  
 en los precios de cada uno de ellos demora, como decía antes, varios meses.  
 Sin embargo, cuando el alza de precios se acelera, los períodos entre rea-  
 justes se hacen cada vez más cortos hasta que en las últimas etapas de la  
 hiperinflación, los salarios se reajustan semanalmente y los precios (in-  
 cluyendo el tipo de cambio) suben por días y, aun por horas. Al hacerse  
 extremadamente cortos los períodos, el escalonamiento desaparece y el aumento  
 en el ingreso monetario de los distintos grupos y subgrupos se sincroniza.  
 El acortamiento de los períodos y la sincronización de los aumentos del  
 ingreso monetario de los diferentes grupos, tienen un doble efecto: por una  
 parte, se acelera la inflación en curva exponencial y, por otra, se crea una  
 situación donde nadie queda rezagado, ni se perjudica, si la inflación se de-  
 tiene. Como nadie se perjudica ya, si la inflación cesa, y todo el mundo es-  
 tá desesperado por salir de la pesadilla en que está viviendo, el país ha  
 llegado a un punto en que está maduro para responder favorablemente a cual-  
 quier tipo razonable de tratamiento antiinflacionario.

Si el análisis anterior es válido, la clave del éxito de un progra-  
 ma de estabilización sería encontrar un procedimiento adecuado para sinero-  
 nizar la inflación como paso previo a la estabilización. La estrategia con-  
 sistiría, por consiguiente, en operar en dos etapas: primero, sincronizar  
 y después, estabilizar.

Debe haber diversos procedimientos para lograr la sincronización de los  
 reajustes de ingresos y precios que se desenvuelven en una espiral; y sería  
 sumamente útil imaginar y analizar el mayor número posible, a fin de ver  
 cual sería el mejor. A manera de ejemplo, voy a sugerir uno: al vencer cada  
 contrato de trabajo, los salarios del grupo respectivo de trabajadores serían  
 elevados en la mitad del aumento experimentado por el índice del costo de

la vida en los doce meses anteriores y, de esa fecha en adelante serían automáticamente reajustados cada mes por el alza en dicho índice. Al cabo de un año, todos los trabajadores tendrían sus ingresos automáticamente ajustados al costo de la vida, a un nivel correspondiente a su salario real promedio durante los doce meses que precedieron el comienzo del programa de sincronización. Suponiendo constantes los demás factores y circunstancias, el programa descrito comenzaría cortando por mitad la tasa de inflación, que iría después acelerando gradualmente, alcanzaría su nivel inicial el décimo mes y se estabilizaría a una tasa constante, 60 por ciento superior a la original, del décimo segundo mes en adelante.<sup>x</sup> Durante el año transcurrido, el sistema fiscal sería mejorado hasta el punto de financiar enteramente la inversión y el consumo públicos a un nivel real no inferior al prevaleciente al comenzar el programa, y el tipo de cambio sería sincronizado con los precios internos a un nivel de equilibrio razonable, es decir, sería moderadamente devaluado, si fuere necesario, al comenzar el programa y después ajustado mensualmente al costo de la vida. Una vez hecho esto, se podría ensayar una parada en seco a la inflación, a través de estrictos controles de precios, cooperación popular activa, equilibrio (o mejor, excedente) fiscal, política monetaria rígida y, de ser posible, un préstamo exterior a largo plazo para pagar atrasos comerciales y consolidar la deuda a corto plazo del sistema monetario.

Es necesario advertir, sin embargo, que el programa descrito tendría un enorme potencial explosivo y podría desembocar en hiperinflación, si se va de la mano. El programa sería la aplicación de un modelo que tiene interrelaciones iguales a las de un proceso de hiperinflación; de hecho, sería un proceso de hiperinflación en cámara lenta. Pero, si fuese controlado cuidadosamente el programa podría poner fin a una espiral sin contracción económica ni fricción laboral de importancia significativa.

Mi principal duda se relaciona con la reacción de los empresarios. Es posible que éstos temiesen una aceleración del proceso y se apresurasen a elevar

<sup>x</sup> El autor agradece la ayuda recibida del Sr. Victor Tokman en la realización de este cálculo, así como sus valiosas observaciones y advertencias sobre el proceso de sincronización.

sus precios por encima de lo que hubiesen hecho en ausencia del programa. Si esto ocurriese y fuese preciso aplicar el freno monetario, la sincronización provocaría contracción y desempleo, probablemente en grado mayor del que se intentaba evitar. Esta posibilidad, y muchas otras, tendrían que ser examinadas. El examen podría mostrar peligros y aspectos negativos superiores a las ventajas potenciales descritas; pero aunque éste fuese el resultado, el examen sería útil porque aumentaría nuestro conocimiento de la mecánica de la espiral. Y ese mayor conocimiento nos ayudaría, en forma directa o indirecta, a diseñar políticas antinflacionarias que tuviesen la mayor efectividad posible para detener el alza de los precios con un mínimo de efectos negativos sobre el desarrollo.

Las dificultades financieras de 1876 y la guerra del Pacífico hicieron volver al papel moneda, comenzando en esta época la inflación crónica que ha afligido a Chile hasta el día de hoy. Dos expedidos de dos breves y fallidos intentos (1895-98 y 1925-31) para recuperar el patrón oro, Chile ha tenido moneda inconvertible prácticamente desde 1878.

La reacción de 1907 contra las frecuentes emisiones o "dinero barato" y las alzas de precios, fue interrumpida por la primera guerra mundial que, aunque causó un mejoramiento temporal del valor del peso, provocó el desmoronamiento del sistema monetario, el cual desplazó del mercado mundial a nuestro colono, con serias consecuencias para nuestra economía.

Los deseos de estabilizar la moneda llevaron en 1925 a la adopción del patrón oro, el establecimiento del Banco Central de Chile y una estricta legislación bancaria. Estas reformas constituyeron

## EL BANCO CENTRAL Y LA POLITICA CAMBIARIA

Hernán Cortés

Chile ha sufrido más que ningún otro país de América a causa de la depreciación de su moneda. El peso chileno, de un valor aproximadamente igual al del dólar en el decenio de 1870, tiene en la actualidad un valor equivalente a unos tres milésimos de éste.

Chile heredó el bimetalismo de la Colonia y sus principales problemas hasta 1865 fueron aquellos que surgieron de la sobrevaluación del oro. En 1865, durante la guerra con España, Chile autorizó por primera vez la inconvertibilidad de la moneda, pero con diversas salvaguardias que reflejaban la desconfianza en el papel moneda, y en emisiones tan pequeñas que no afectaron el valor de la moneda.

Las dificultades financieras de 1878 y la guerra del Pacífico hicieron volver al papel moneda, comenzando en esta época la inflación crónica que ha afligido a Chile hasta el día de hoy. Con excepción de dos breves y fallidos intentos (1895-98 y 1925-31) para mantener el patrón oro, Chile ha tenido moneda inconvertible prácticamente desde 1878.

La reacción de 1907 contra las frecuentes emisiones o "dinero barato" y las alzas de precios, fue interrumpida por la primera guerra mundial que, aunque causó un mejoramiento temporal del valor del peso, provocó el descubrimiento del nitrato sintético, el cual desplazó del mercado mundial a nuestro salitre, con nefastas consecuencias para nuestra economía.

Los deseos de estabilizar la moneda llevaron en 1925 a la adopción del patrón oro, el establecimiento del Banco Central de Chile y una estricta legislación bancaria. Estas reformas resistieron hasta la gran crisis del decenio de 1930.

Chile, por la estructura de su comercio exterior, fue, según el economista P.T. Ellsworth, el país más afectado del mundo por la gran depresión. El comercio disminuyó en un 88%, entre 1929 y 1932. La institución del control de cambios, la suspensión del servicio de la deuda externa, la ayuda crediticia y el financiamiento deficitario que proporcionó el Banco Central paliaron la grave crisis general.

El control de cambios fue establecido en julio de 1931. Un año después se establecieron cuotas y permisos de importación con el objeto de corregir la desfavorable balanza de pagos. A raíz de estos sucesos y hasta 1956, se desarrolló un complejo sistema de controles y una diversidad de tipos de cambio, tanto para los retornos de las exportaciones como para las importaciones. Los tipos de cambio para los primeros se fijaban de acuerdo a estimaciones de la productividad media y márgenes de utilidad de las empresas exportadoras. Las tasas cambiarias de importación se establecían basándose en el deseo de que ciertos productos llegasen al país a precios más bajos. Así, los artículos de primera necesidad obtenían divisas más baratas que los suntuarios. Con el objeto de simplificar este sistema, se creó en 1942 el Consejo Nacional de Comercio Exterior y se otorgó al Banco Central autoridad para mantener sus propias reservas de divisas y para fijar los tipos de cambio.

La escasez de divisas causada por la fuerte baja, en 1953, de los ingresos provenientes de las exportaciones (de US\$ 457 a US\$ 359 millones) llevó a la crisis al sistema cambiario existente, que obligó a limitar el número de tasas cambiarias a cinco y a aplicar una nueva paridad oficial a parte de las operaciones de comercio exterior. No obstante, las múltiples tasas de cambio oficiales se mantuvieron hasta la reforma cambiaria de 1956.

Dicho año se efectuó una reforma sustancial que simplificó los controles cambiarios y comerciales. El Banco Central tuvo la misión de impedir las fluctuaciones de corto plazo que frecuentemente

obedecen a maniobras especulativas. Fue facultado por ley N° 12.084, para funcionar como organismo regulador del mercado bancario, pudiendo comprar o vender sin limitación alguna, monedas extranjeras a los precios que el Banco determinase, y controlar el fondo de regulación de cambios para intervenir en el mercado, en el caso de alteraciones bruscas del tipo de cambio. De acuerdo con esta nueva política, se establecieron dos áreas cambiarias: una cubrió las transferencias de mercaderías y otra, las operaciones de capital y comercio invisible; el tipo de cambio se llevó a un nivel más de acuerdo con la relación de precios externos e internos y se implantó el sistema de depósitos previos de importación, simplificándose así la operación del comercio exterior.

De los objetivos a largo plazo de la reforma cambiaria se cumplieron los siguientes: a) la unificación de las áreas cambiarias: en enero de 1959, se estableció un tipo de cambio único que cubrió la totalidad de las operaciones de comercio exterior; b) la elevación del tipo de cambio a un nivel similar al de paridad; y c) modificación del control de importaciones: entre 1959 y 1961, prácticamente existió libertad para importar, efectuándose el control de importaciones mediante depósitos previos (principalmente en bonos dólares) e impuestos adicionales sobre las importaciones.

Esta tendencia de conceder al Banco Central un papel preponderante en la formulación y aplicación de la política cambiaria y de comercio internacional, se manifestó nuevamente en marzo de 1960, con la dictación del DFL N° 250 que fusionó a la Comisión de Cambios Internacionales con el Banco Central, al que se le traspasaron sus facultades y funciones.

La grave crisis producida por el agotamiento de las reservas de divisas del Banco Central a fines de 1961 obligó a establecer dos mercados cambiarios: bancario y de corredores. Este último quedó limitado a algunas operaciones de comercio invisible. En octubre de 1962,

8/3/63/2  
M/Tr.

EL BANCO CENTRAL Y LAS ESPERANZAS ECONÓMICAS

el Comité Ejecutivo del Banco Central acordó modificar el sistema cambiario, estableciendo un cambio libre fluctuante en el mercado bancario. La implantación de un nuevo régimen cambiario fue acompañada de una devaluación, con el objeto que la demanda por divisas fuere regulada principalmente por el tipo de cambio.

Con el propósito de reducir el desajuste de los pagos externos y eliminar las especulaciones, se introdujeron en 1963 modificaciones al funcionamiento del sistema, regulándose las operaciones del mercado de corredores y luego limitándolas a los bancos comerciales. Se reservó, asimismo, al Banco Central, la facultad exclusiva para comprar y vender oro. Para tales efectos, el Comité Ejecutivo del Banco Central autorizó a las empresas y personas para vender este metal únicamente al Banco, y autorizó a joyeros, profesionales e industriales que usan el oro como elemento de trabajo, para adquirirlo del Banco Central, de acuerdo a las condiciones y controles que éste imponga. Con motivo de las alzas anormales observadas en los precios internos de algunos productos de exportación, provocadas por la posibilidad de utilizar los retornos correspondientes para cubrir importaciones de artículos prescindibles, el Comité Ejecutivo acordó limitar exclusivamente al Banco Central las compras de divisas al contado, provenientes de retornos de las exportaciones. En consecuencia, todo exportador, debe concurrir al Banco Central para vender sus divisas al contado.

En esta forma, las funciones del Banco Central de Chile han sido reforzadas a través del tiempo y su intervención en la gestación de las políticas cambiaria y de comercio exterior ha llegado a ser decisiva para el progreso económico de Chile.

Además de las series estadísticas, en las páginas del boletín aparecen las disposiciones sobre materias económicas emanadas de leyes, decretos, resoluciones de la Superintendencia de Bancos, Comité Ejecutivo al Banco Central, etc.

E/c/65/2

MG/fr.

EL BANCO CENTRAL Y LAS ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

MIGUEL GARCIA.

El Banco Central, a través de su Departamento de Estudios, ha sido una de las instituciones cuya participación en el campo de la estadística nacional ha sido fecunda y de suma utilidad para el país. En el campo de la elaboración de estadísticas económicas como en la divulgación de las mismas por intermedio de sus publicaciones periódicas, ha prestado servicios de gran importancia a economistas, políticos, estudiosos y estudiantes. El Banco Central es, quizá, la única institución que publica en forma oportuna estadísticas que abarcan todos los campos de la economía nacional.

Publicaciones

Tres publicaciones permanentes forman la base de divulgación estadística proporcionada por el Banco: el boletín mensual, la memoria anual y la balanza de pagos. El boletín mensual es, sin lugar a dudas, la más completa recopilación de series estadísticas del país y en sus páginas aparecen periódicamente numerosas series monetarias, financieras, de producción, trabajo, cambios, comercio exterior y comercio interno. Todas las series monetarias y gran parte de las restantes son elaboradas por las diferentes secciones que integran el Departamento de Estudios y en las restantes se recurre a las fuentes informativas de mayor solvencia, tanto del sector público como del sector privado. Con todos estos elementos, el boletín mensual del Banco ha llegado a ser una herramienta indispensable para toda persona o institución que se interese por tener un panorama de la evolución de la economía chilena.

Además de las series estadísticas, en las páginas del boletín aparecen las disposiciones sobre materias económicas emanadas de leyes, decretos, resoluciones de la Superintendencia de Bancos, Comité Ejecutivo del Banco Central, etc.



La memoria anual es un análisis exhaustivo de todos los aspectos económicos del país, enfocados a través de la producción, ocupación, precios, situación monetaria, política fiscal y comercio exterior, en relación con el papel que en todos estos aspectos ha desempeñado el Banco Central. Incluye un resumen de cuadros estadísticos de las principales series monetarias y tipos de cambio. Además, entrega a los lectores las principales disposiciones legales relacionadas con el Banco Central y con la economía en general.

La balanza de pagos, publicación anual, presenta la situación del comercio chileno en su relación con otros países. Por la importancia cada vez mayor que los resultados del comercio internacional adquieren para evaluar y proyectar cualquier política de desarrollo económico, la balanza de pagos ha pasado a ser un instrumento de análisis indispensable para gobernantes y economistas; de ahí que su oportuna publicación se haga cada vez más necesaria, para lo cual se requiere superar algunas deficiencias en la elaboración de estadísticas básicas de este sector de la economía. Sin embargo, a través de informaciones parciales, que abarcan amplios sectores de nuestro comercio exterior, el Banco Central ha estado permanentemente en situación de poner a disposición del gobierno proyecciones muy aproximadas de este importante indicador.

#### Otras labores estadísticas del Banco.

Fuera de las estadísticas elaboradas directamente por el Banco Central, su labor en este campo ha abarcado otros aspectos, entre los cuales el más importante es la colaboración y asesoría que por intermedio de sus técnicos ha prestado a la Dirección de Estadística y Censos en el estudio de los principales indicadores de producción y precios. Colabora, además, en el Consejo Consultivo Nacional de Estadística, junto a representantes de instituciones del sector público, de las universidades y organismos internacionales relacionados con este tipo de problemas.

Ha contribuído también el Banco, en forma permanente, en todas las encuestas que ha sido necesario efectuar para determinar las bases de los indicadores de precios, y en las encuestas que periódicamente realiza el Instituto de Economía de la Universidad de Chile para determinar los grados de ocupación y cesantía en los principales puntos del país.

Labor de atención al público.

Una de las labores que debe realizar el Departamento de Estudios en su función de dar a conocer las estadísticas económicas, la constituye la permanente atención al público con el objeto de absolver consultas relacionadas, principalmente, con el índice de precios al consumidor, tipos de cambio y estadísticas de importaciones y exportaciones. El indicador de precios, que contrariamente a lo que muchas personas piensan, no lo calcula el Banco Central sino la Dirección de Estadística y Censos, tiene una importancia fundamental en una serie de decisiones y medidas económicas, en especial en lo referente a política de remuneraciones. Varias disposiciones legales han establecido que es el Banco Central quien debe certificar las variaciones experimentadas por el mencionado indicador; de ahí que, prácticamente a diario, se extiendan certificados que den a conocer la evolución de dicho índice.

## El Banco Central y los depósitos previos de importación

René Moraga N.

En general se llama depósito previo a la cantidad de dinero efectivo en moneda corriente o extranjera o de valores representativos de éstas, que los importadores deben constituir en el Banco Central, directamente o por intermedio de una empresa bancaria comercial, al iniciar la tramitación de la operación de importación o al momento de solicitar su autorización o una vez cursado el registro correspondiente.

En los diversos países en que se han aplicado depósitos previos, el plazo de retención fluctúa entre 30 y 180 días y la cantidad de dinero depositado puede ser equivalente, mayor o inferior al valor CIF o FOB.

Los depósitos previos o anticipados de importación pueden utilizarse como instrumento de la política cambiaria y/o monetaria con el objeto de restringir las importaciones y consecuentemente, la demanda de divisas y/o absorber el exceso de fondos disponibles en el mercado monetario. Sin embargo, puede decirse, que la mayoría de los países que han utilizado los depósitos previos lo han hecho con propósitos de comercio exterior, estableciendo altos porcentajes de depósitos para los artículos cuya importación se desea desalentar y exenciones o depósitos más bajos para las mercaderías esenciales para el consumo nacional o vitales para el desarrollo económico del país.

Entre los países de América Latina que han adoptado el sistema de depósitos previos a la importación se encuentran: Argentina, Brasil, Colombia, Chile, Ecuador y Perú.

En nuestro país el sistema de los depósitos anticipados o retenciones a la importación, se estableció en abril de 1956 en remplazo de las previas o licencias de importación.

Al momento de crearse el nuevo sistema no existía en la ley de cambios internacionales (ley N° 9 839 de 21 de noviembre de 1950) una disposición expresa que permitiera su establecimiento. Entre otras atribuciones, el Consejo Nacional de Comercio Exterior (CONDECOR) estaba facultado para autorizar y controlar las exportaciones, importaciones y operaciones de cambios internacionales y además para exigir garantías respecto de estas operaciones. Sin embargo, el depósito no se consideró como una garantía a la operación de importación, sino que como un requisito esencial para efectuarla, ya que se remplazaba el requisito de la licencia o previa, por la entrega de una cantidad de dinero en efectivo al Banco Central. Fue la ley N° 12.084 de 18 de agosto de 1956, que consagró definitivamente la facultad legal concedida a la Comisión de Cambios Internacionales (COCAIN) para establecer depósitos a la importación. Actualmente, la disposición legal que faculta al Banco Central para establecer depósitos, variar tasas o eliminarlos, se encuentra en el artículo 11 del decreto N° 1.272 del Ministerio de Economía, de 11 de noviembre de 1961, que fijó el texto refundido de la Ley de Cambios Internacionales.

A continuación se examinará brevemente la evolución del sistema de los depósitos previos de importación, desde su establecimiento en 1956 hasta la época, señalando las principales medidas adoptadas y sus características más sobresalientes.

En Chile se aplicó por primera vez el sistema de los depósitos previos de importación en el año 1956 y fue establecido por acuerdo N° 688 de la sesión 860, de 4 de abril, y dada a conocer por circular N° 1, emitida conjuntamente por CONDECOR y Banco Central, el 19 de abril de 1956. En esa circular se dispuso que los importadores debían constituir un depósito en moneda corriente equivalente a un porcentaje del valor CIF

o FOB, según los casos y que este depósito se mantendría en el Banco Central hasta la llegada de la mercadería al país.

En 1958, por acuerdo de COCAIN, adoptado en sesión 326, de 9 de febrero, se modificó el plazo de retención de los depósitos, estableciendo un plazo mínimo de 90 días para su devolución a los importadores. El 4 de junio de ese mismo año, por circular N° 55 de la COCAIN, se estableció un plazo especial de retención por 30 días para las mercaderías que en la lista de importaciones permitidas aparecían clasificadas en las categorías A y B. (5 y 50% de depósito previo). Posteriormente, en sesión de COCAIN de 10 de diciembre de 1958, se dispuso que los depósitos previos podrían constituirse en moneda corriente o en obligaciones en dólares, emitidas a corto plazo por la Tesorería General de la República, y en dólares para la importación de mercaderías afectas a retención de 30 días.

En 1959 la COCAIN, en su sesión 498 de 16 de marzo, acordó establecer que los depósitos debían constituirse exclusivamente en obligaciones en dólares emitidas a corto plazo por la Tesorería General de la República, (pagarés dólares de la ley 4.897), y en dólares siempre que se tratase de los depósitos afectos a retención de 30 días. En mayo de 1959, la COCAIN, en su sesión 514, estableció que los depósitos previos corresponderían a un porcentaje determinado del valor CIF. El mismo año, en sesión 538 de agosto, se acordó agregar a las formas de constitución de depósitos vigentes, los bonos dólares de la ley N° 13.305.

Durante el año 1961 el Gobierno decidió, como un medio para aplicar la política de libertad de importación que propiciaba, eliminar los depósitos de importación, remplazándolos gradualmente por el sistema de impuestos adicionales,

y mantener sólo un depósito previo de 1.500% para aquellas mercaderías cuya importación se deseaba desalentar. El 27 de diciembre de 1961, al estallar la crisis cambiaria, el Comité Ejecutivo del Banco Central, estableció en su circular N° 135, un depósito temporal y general del 10.000% sobre el valor CIF de las mercaderías, con el fin de impedir toda clase de importaciones.

El 13 de enero de 1962, al reanudarse las operaciones de comercio exterior, el Comité Ejecutivo del Banco Central en circular N° 139 estableció una caución en dinero efectivo para garantizar las operaciones de importación. Esta caución que puede considerarse como un sustituto del depósito previo con los mismos efectos de éste, equivalía al mismo porcentaje de impuesto adicional vigente en esa época y debía mantenerse en el Banco Central hasta que el importador presentara la planilla de cobertura. El 16 de junio de 1962, por circular 196 del Comité Ejecutivo del Banco Central, se restableció el sistema de los depósitos previos de importación, estipulándose que sólo podían constituirse en bonos dólares emitidos de acuerdo a las leyes 13.305 y 14.171. Esta medida, además de dificultar las importaciones, tenía por objeto proporcionar en forma indirecta, recursos al Fisco, porque lo eximía temporalmente de la obligación de pagar el valor y los intereses correspondientes a los tenedores de estos bonos, cuyos plazos de rescate se habían cumplido o estaban próximos a cumplirse. Sin embargo, esta medida, que inicialmente fue beneficiosa para el Gobierno, resultó perjudicial para los importadores y en definitiva para los consumidores, ya que permitió a los tenedores de bonos dólares especular en forma excesiva con su arrendamiento. Como se sabe, estos títulos podían ser pagados

en moneda extranjera o nacional a opción del suscriptor, lo que aumentó considerablemente sus utilidades con las continuas alzas del tipo de cambio que se produjeron a partir del mes de octubre de 1962. Esta situación se mantuvo con pequeñas variaciones hasta fines de 1964.

Al asumir el nuevo Gobierno y consciente del perjuicio que se estaba causando a la economía del país con esta política de comercio exterior, se determinó en una de sus primeras medidas, eliminar los bonos y pagarés dólares como requisito para la constitución de los depósitos previos de importación. De esta manera, el 13 de noviembre de 1964, por circular 441 del Comité Ejecutivo del Banco Central, se estableció que los depósitos previos debían constituirse exclusivamente en dinero efectivo, equivalente a un porcentaje del valor CIF y que el plazo de retención de 90 días, se contaría desde que el Banco Central cursara los registros correspondientes.

Finalmente, es preciso anotar que el Directorio del Banco Central, como una medida complementaria al establecimiento de los depósitos en dinero efectivo y en virtud de su facultad de controlar cualitativamente el crédito, en sesión N° 1.999, de 18 de noviembre de 1964, acordó que las empresas bancarias no podrían prestar ayuda financiera para destinarla a depósitos en dinero efectivo, cualquiera que sea la naturaleza de las importaciones, la fórmula convenida para su pago o la calidad del importador. En consecuencia, a las empresas bancarias les está prohibido otorgar préstamos para ser utilizados como depósitos previos de importación.

Perspectivas del comercio internacional y la deuda externa

LA DEUDA EXTERNA Y EL DESARROLLO ECONOMICO

Adolfo Goldenstein

El problema del monto de la deuda externa está íntimamente ligado al crecimiento de un país y al desarrollo de su comercio internacional.

La mayoría de los países subdesarrollados han sufrido en los últimos años crisis en su balanza de pagos, ligadas a un considerable crecimiento en su deuda externa. Este fenómeno se puede considerar hasta cierto punto natural. Los países en vías de desarrollo tienen un ingreso por cápita bajo; por lo tanto, la capacidad para ahorrar y la inversión interna están limitadas. Por otro lado, estos países se encuentran ante la necesidad de lograr una tasa de crecimiento económico que les permita obtener un mejoramiento sustancial en los niveles de vida de la población. Una solución consiste en conseguir, a través de la ayuda internacional, un volumen de ahorros adecuado, que permita alcanzar el nivel de desarrollo económico requerido. Esto significa que, en un proceso a largo plazo, el monto de la deuda externa aumentará en una primera etapa, pero, a su vez, la economía del país crecerá más rápidamente, lo que permitirá al cabo de cierto tiempo engendrar un nivel de ahorros suficiente para permitir cancelar la deuda.

El monto absoluto de la deuda externa no tiene importancia sino en comparación con la contrapartida, que es la mayor capacidad de producción del país.

Ocurre igual en el caso de un individuo: si dilapidan lo que le prestan, no será capaz de servir la deuda, pero si la emplea bien y aumenta su capacidad de producción, podrá cancelar la deuda y habrá aumentado su standard de vida.



## Perspectivas del comercio internacional y la deuda externa

Los países en vías de desarrollo son, generalmente, exportadores de materias primas y de productos agrícolas, pero en general la demanda de estos productos por parte de los países industriales solo ha crecido lentamente debido a diferentes razones:

- a) la política proteccionista, en especial a su agricultura, de las naciones industrializadas;
- b) la invención de sintéticos que ha reducido la demanda de materias primas; y
- c) la baja elasticidad de ingresos de la demanda de productos agrícolas y materias primas.

Estos hechos han agravado los problemas de balanza de pagos, aumentando el endeudamiento y retardando el crecimiento económico de los países en vías de desarrollo.

Si se analiza la situación de Chile, es posible observar que las perspectivas de las exportaciones chilenas son bastante buenas (cobre, papel de diario, productos del mar, etc.). La capacidad de endeudamiento del país, considerando las perspectivas de las exportaciones chilenas, parece bastante satisfactoria.

## Información necesaria acerca de la deuda desde el punto de vista de las autoridades cambiarias.-

Desde el punto de vista de un acreedor, la información que le interesa mayormente, es la capacidad de un país para efectuar los pagos correspondientes. De ahí la importancia de poseer una proyección de la correspondiente balanza de pagos.

Desde el punto de vista de las autoridades económicas, es necesaria una proyección para determinar el volumen de ayuda externa necesario para cumplir las metas de producción del país, y para determinar el plazo necesario para que el país obtenga las disponibilidades para cancelar la deuda. Si estas condiciones se cumplen, el país no sería afectado por crisis de liquidez que deflitarían su posición en los mercados de capital.

De ahí la importancia para las autoridades cambiarias de contar con una proyección que les proporcione la información necesaria para es timar el volumen de créditos necesario, como también para determinar cuál es el plazo requerido para cancelar los créditos, de modo que el país no sufra crí sis de liquidez, que lo obligarían a restringir las importaciones, disminuir los precios de sus productos de exportación o no cumplir con sus obligaciones contractuales, lo que aminora la capacidad del país para contraer nuevas obli- gaciones.

El Banco Central tiene, como es sabido, una gran partici- pación en el manejo de la política de comercio exterior del país. Una políti- ca de endeudamiento masivo, debido a la cual el país deba servir una cantidad que signifique una proporción alta de los ingresos en moneda extranjera del país, coloca al Banco Central en una posición difícil, pues el servicio de la deuda es una variable relativamente rígida. En consecuencia, las autoridades cambiarias de un país deberían recurrir a las reservas que el Banco posea, o adoptar una medida de restricción de las importaciones. Esto ilustra el papel activo que le corresponde al Banco Central en el manejo de la política de en- deudamiento del país.

Sistema de ayuda de crédito y refinanciamiento selectivo

En primer término, podría mencionarse el nuevo sistema destinado a proporcionar ayuda a los bancos para cubrir sus déficits de liquidez.

Durante el año 1964 y hasta el mes de marzo de 1965, el Banco Central otorgaba ayudas destinadas a estos fines a los bancos que incrementaron sus colocaciones a una tasa mínima de 25 porcentual. La aplica- ción de este sistema tuvo como resultado que las colocaciones crecieron en todos los meses al 25 de aumento y en enero y febrero sobrepasaron los niveles de los períodos anteriores. De continuar este ritmo de incremento, así como el de las ayudas de crédito, las cifras de expansión monetaria fijadas en el programa de estabilización, habrían sido excedidas ampliamente en el curso del año. Por esto, en el mes de abril se acordó reemplazar el sistema

POLITICA CREDITICIA DEL AÑO 1965.

MARIA ELENA OVALLE.

Una de las preocupaciones fundamentales del Gobierno durante 1965, ha sido limitar el desarrollo de la inflación que causa daño al desarrollo económico del país y crea inquietud en los sectores más modestos de la población. Al mismo tiempo se pretende evitar, como ocurrió en el pasado, que un programa de estabilización, demasiado violento o con énfasis excesivo en los factores puramente financieros, traiga como consecuencia una depresión a la actividad económica, reduciendo el ritmo de crecimiento de la economía y provocando desempleo.

Para lograr estos objetivos el Banco Central de Chile ha adoptado numerosas disposiciones que tienden a sanear el sistema crediticio del país, a hacer más efectiva la regulación monetaria que le corresponde a la institución y a establecer los medios para que el crédito se dirija a financiar actividades productivas y, especialmente, aquellas que deban tener preferencia en conformidad al programa de desarrollo.

Sistema de ayuda de encaje y redescuento selectivo

En primer término, podría mencionarse el nuevo sistema destinado a proporcionar ayuda a los bancos para cubrir sus déficit de encajes.

Durante el año 1964 y hasta el mes de marzo de 1965, el Banco Central otorgaba ayudas destinadas a estos fines a las empresas bancarias que incrementaran sus colocaciones a una tasa máxima de 2% mensual. La aplicación de este sistema tuvo como resultado que las colocaciones excedieron en todos los meses el 2% de aumento y en enero y febrero sobrepasaron las alzas de los precios minoristas. De continuar este ritmo de incremento, así como el de las ayudas de encaje, las metas de expansión monetaria fijadas en el programa de estabilización, habían sido excedidas ampliamente en el curso del año. Por esto, en el mes de abril se acordó reemplazar el sistema por uno de redescuento selectivo. El objeto de este cambio es conseguir que

se recuperen, para el Banco Central, las herramientas monetarias que había perdido a causa de este sistema automático de ayuda. Por otra parte, es indudable que él va a establecer, o restablecerá, la competencia entre las diversas instituciones bancarias. Los bancos tendrán que luchar por depósitos. Aquél que capte mayores recursos, podrá a su vez, otorgar mayores créditos. Mediante este sistema, el Comité Ejecutivo fija de acuerdo a un programa monetario trimestral, la cuota de redescuentos entre las empresas bancarias que tienen su sede en Santiago o Valparaíso. El monto de redescuentos selectivos se determina observando todos los factores de expansión monetaria que operarán durante un mes determinado; es decir, se examina cuál es el monto del crédito directo otorgado por el Banco Central, tanto al sector privado como al público; cuánta es la expansión monetaria que se generará por la situación del comercio exterior, y cuánta la necesidad de otorgar ayuda nacional, por la vía de los redescuentos selectivos. Este sistema permite a la vez que resolver la situación transitoria mensual, mejorar la selectividad del crédito.

#### Línea de crédito a base de presupuesto de caja

Es muy importante destacar entre las medidas crediticias la creación del nuevo sistema de crédito denominado Línea de crédito a base de presupuesto de caja. Este sistema significa, en síntesis, que una empresa, en lugar de obtener el crédito como hasta ahora, luchando duramente por el descuento de alguna letra u obtención de otro tipo de crédito, puede celebrar un convenio con un banco o grupo de bancos, con la finalidad de satisfacer sus necesidades de crédito por el período de un año. Este convenio descansa fundamentalmente en un presupuesto de caja que debe presentar la empresa, con un pronóstico de sus actividades basado en sus ingresos y egresos estimados para el período correspondiente.

No hay lugar a dudas que la incertidumbre en la provisión de recursos crediticios disminuye sustancialmente con este sistema y se crea la posibilidad para quienes están operando con él, de poder efectuar sus pagos al contado, ahorrándose con esto, los fuertes intereses que implican los pa-

gos a plazo. Esto último permite una importante reducción en los costos financieros, que traerá como consecuencia una baja en los precios de venta.

Ahora bien, la eliminación de lo que vulgarmente se llama "gimnasia bancaria" permitirá a los dueños y ejecutivos de empresas utilizar un mayor tiempo en mejorar la productividad y alcanzar un empleo más completo de las capacidades industriales, comerciales y de organización de sus respectivas empresas.

Indudablemente, este sistema implica un cambio en las prácticas actuales de administración de empresas, por métodos y procedimientos basados en programa y cimentado en un financiamiento seguro y más económico. Toda innovación trae consigo una serie de temores, por lo cual, este nuevo sistema tendrá que ser implantado en forma gradual y brindar seguridades más amplias en la medida que un mayor número de empresas se integre a él.

#### Operaciones con el público

Otra medida de ordenación financiera general radica en la eliminación gradual de las operaciones del Banco Central con el público y su traslado a los bancos comerciales y al Banco del Estado. El Banco Central, durante mucho tiempo, ha operado concediendo préstamos directos al público, es decir, operando como banco comercial. El Banco Central posee lo que se llama un "Comité de Operaciones", que se reúne todas las semanas para tratar, una por una, todas las solicitudes de descuento de sus clientes, de la misma manera que un banco comercial. Ello significa evidentemente una alteración de las funciones propias del Banco Central y, además, que esta institución, por el hecho de otorgar créditos directos al público, también está sometida en esta materia a la presión directa de quienes deseen obtener descuentos. Por otra parte, el Banco Central no es un organismo que tenga la posibilidad de mantener contacto directo y permanente con sus clientes, como ocurre con los bancos comerciales. La institución, por ejemplo no recibe depósitos: sólo otorga créditos. Es decir, está en una situación que a la larga cualquiera norma razonable de buen funcionamiento financiero.

### Préstamos populares

El Directorio también ha aprobado en el curso de este año un sistema de Préstamos Populares Controlados cuyo objetivo es crear un mecanismo de apoyo y estímulo para pequeños empresarios y de instaurar un sistema de auxilio familiar en las situaciones de emergencia. Con motivo del terremoto que tuvo lugar en la zona central del país, la Superintendencia de Bancos instruyó a las empresas bancarias para que estos préstamos se otorgaran preferentemente para reparación y reposición de propiedades y objetos dañados por el sismo. Se trata de operaciones en que debe primar, sobre todo, el trato personal entre el representante de la empresa bancaria y el peticionario del crédito. En este tipo de operaciones, hay que considerar más la solvencia moral del solicitante que su solvencia económica. Es necesario tener fe en lo que un artesano puede llegar a ser si recibe cierta ayuda crediticia. Posteriormente a este acuerdo se adoptó otro, el cual hizo extensivo este mismo sistema de préstamos populares, a las centrales de compra, con el objeto de permitirles adquirir, al por mayor, los bienes que van a comerciar, con la consiguiente disminución de costos y baja de precios al consumidor. Estos créditos, a pesar de estar destinados a asociaciones o centrales de compra, se conceden directamente a las personas naturales, con un patrimonio inferior a 150 sueldos vitales, o renta del grupo inferior a 7 sueldos vitales mensuales.

### Sobregiro

No hay duda, que una medida de saneamiento del sistema crediticio fue el acuerdo del Banco Central que dispuso la documentación de los sobregiros. Esta medida ha sido comprendida de diversas maneras en distintas oportunidades; pero se le ha dado, muy a menudo, la interpretación de que se trata de cortar o hacer desaparecer todo el crédito que actualmente se otorga por la vía del sobregiro. Eso no es así. La medida significa, simplemente, documentar este tipo de crédito y evitar, por lo menos, que a través de esta vía se puedan expandir sustancialmente los créditos de consumo, puesto que su destino no queda registrado en ninguna parte, o que

mediante este sistema se obligue a una colocación. En un momento determinado, una persona poseedora de una cuenta importante, simplemente giraba su cheque y lo enviaba a veces sin ningún aviso previo, porque el banco difícilmente podría rechazar su pago a un cliente poderoso. Esto significa, que en la práctica, hay prestatarios que se autoconceden crédito. Y si se desea ordenar de alguna manera, el sistema financiero, estas obligaciones tienen que ser documentadas. Para señalar la importancia de este problema, basta señalar que el crédito concedido en forma de sobregiro, representaba un 17% de las colocaciones totales. En síntesis esta medida solo cambia las modalidades del crédito, es decir, el sistema de sobregiro se transforma en crédito documentado, con lo cual se desea evitar el préstamo forzoso y el otorgamiento de crédito sin que quede registrada su finalidad.

#### Crédito para la construcción de viviendas económicas

En uno de los últimos acuerdos tomados por el Directorio del Banco Central, se autorizó un nuevo sistema de financiamiento para la construcción de viviendas económicas. La edificación se ha caracterizado por ser una actividad en que se alternan desde hace largos años períodos de auge y depresión. Esta circunstancia es muy desfavorable para el desarrollo normal de la economía del país, debido a la importante incidencia que en ella tiene la mayor o menor actividad constructora. Esto es evidente si se consideran las industrias que se mueven en torno a la construcción, tales como la del fierro, el cemento y la madera, por la elevada ocupación de mano de obra en sus propias faenas. Debido a estas razones, ha sido una preocupación constante brindar a esta rama de la producción la necesaria estabilidad mediante un adecuado sistema de créditos. Hasta hace poco tiempo existía una operación de financiamiento para la construcción de viviendas económicas en que, podían operar los bancos, deduciendo el monto de esos créditos de sus encajes adicionales. El nuevo sistema acordó modificar este tipo de operaciones y reemplazar esta deducción de encaje por un redescuento. El monto que los bancos podían deducir de sus encajes alcanzaba a E° 17 millones; esta suma se reemplazará por E° 17 millones de redescuento, lo que implicará que los bancos puedan conceder este tipo de ope-

raciones por un total de E° 34 millones, ya que el redescuento efectuado por el Banco Central refinancia el 50% de los créditos que los bancos otorguen. El interés que podrán aplicar los bancos a los deudores será el corriente. El Banco Central cobrará a los bancos solo un 10%. Las operaciones son a un año plazo, renovables por seis meses, con interés ligeramente superior.

En el primer semestre de 1965 se efectuó el redescuento de los créditos otorgados por los bancos a los deudores por las autoridades de las partes participadoras. Entre otros aspectos, cabe señalar fundamentalmente el que se refirió a los préstamos otorgados por las empresas y industrias.

En el primer semestre de 1965 se efectuó el redescuento de los créditos otorgados por las autoridades de las partes participadoras. Entre otros aspectos, cabe señalar fundamentalmente el que se refirió a los préstamos otorgados por las empresas y industrias.

El primer semestre de 1965 se efectuó el redescuento de los créditos otorgados por las autoridades de las partes participadoras. Entre otros aspectos, cabe señalar fundamentalmente el que se refirió a los préstamos otorgados por las empresas y industrias.



EL BANCO CENTRAL DE CHILE Y EL PROCESO DE INTEGRACION  
ECONOMICA LATINOAMERICANA

---

Camilo Carrasco

En todo proceso de integración económica regional se requiere, en mayor o menor grado según la etapa en que se encuentre, una coordinación y armonización de múltiples aspectos de las políticas económicas ejercidas por las autoridades de los países participantes. Entre estos aspectos, ocupa un lugar fundamental el que se refiere a las políticas monetarias, cambiarias y financieras.

Con el objeto de estudiar y resolver los problemas derivados de la coordinación de estas políticas, la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio, ALALC, ha establecido ciertos organismos permanentes que reúnen a técnicos y representantes de las partes contratantes. Para el caso específico de las políticas monetarias, cambiarias y financieras se cuenta con el Consejo de Política Financiera y Monetaria y con la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios.

El primero de estos organismos, de reciente constitución, está integrado por las autoridades máximas de los Bancos Centrales de los países miembros y su misión principal es "procurar la coordinación y armonización de las políticas monetarias, cambiarias y financieras con miras a facilitar la expansión del comercio intrazonal y acelerar el proceso de integración económica previsto en el Tratado". El Consejo tiene facultad para acordar determinadas decisiones de índole operativa y, en otros casos, propone a los órganos competentes de la Asociación, la adopción de aquellas medidas que correspondan al ámbito de acción de las partes contratantes. Por otra parte, la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios, presta asistencia al Consejo realizando los estudios técnicos y elaborando la documentación básica necesaria para sus reuniones.

Dentro de este marco institucional, el Banco Central de Chile ha tenido especial preocupación en participar activamente en todos los esfuerzos realizados en la ALALC para lograr una mayor coordinación monetaria y cambiaria en la Zona. Esta preocupación se ha manifestado, entre otras cosas, con la creación de una sección especializada en el Departamento de Estudios del Banco destinada a analizar y asesorar a los ejecutivos de la Institución sobre los problemas de tipo monetario, cambiario y financiero, derivados de la integración económica.

Uno de los aspectos que en este campo ha interesado más al Banco Central es el que tiene relación con los mecanismos de pagos y de financiamiento del comercio intrarregional. El objetivo principal es establecer un sistema de pagos que, sin ser discriminatorio con respecto a terceros países, facilite las operaciones de cambios y reduzca al mínimo los costos financieros de las transacciones entre los países miembros de la Zona. Además, se pretende establecer algún mecanismo que proporcione ciertas facilidades crediticias mínimas indispensables para que los países de ALALC no se resistan a liberalizar su comercio por temor a dificultades temporales en sus balanzas de pagos.

Consecuente con estas ideas, el Banco Central de Chile ha realizado una serie de estudios sobre el problema de los pagos en el comercio intrazonal y ha sido uno de los principales impulsores de la idea de establecer en la ALALC una Cámara de Compensación que incluya créditos recíprocos. Esta actitud del Banco Central, unida a los trabajos y proyectos concretos que ha presentado a la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios, ha influido de manera importante para que en la actualidad sea inminente el establecimiento de un mecanismo de compensación y de créditos entre pares de bancos centrales de la Zona. Aunque este mecanismo es menos ambicioso de lo que el Banco Central de Chile ha propuesto, representa un paso positivo para lograr en un plazo corto la creación de una Cámara de Compensación Latinoamericana, que podría ser complementada con el establecimiento de un "fondo común" de las

reservas monetarias internacionales mantenidas por los países participantes.

Además del estudio específico sobre problemas de pagos y de financiamiento del comercio intrazonal, el Banco Central desarrolla otras actividades fundamentales para el proceso de integración económica. En efecto, la facultad del Banco para imponer determinadas restricciones a las importaciones, o bien para otorgar ciertos incentivos financieros, le confieren una poderosa herramienta con la cual puede influir poderosamente en las corrientes de intercambio zonal. De aquí se deriva la necesidad de coordinar las políticas de todos los bancos centrales de la Zona. Por otra parte, también la política seguida respecto al tipo de cambio adquiere una importancia especial cuando se inicia un proceso de reducción de los aranceles aduaneros, pues el impacto de la sobrevaluación o subvaluación de la moneda nacional sobre el comercio exterior del país no podría ser contrarrestado con variaciones en los aranceles de importación.

Los factores señalados indican claramente que el Banco Central de Chile ha realizado una positiva labor en favor de la integración económica latinoamericana y que a medida que el proceso de integración avance, las decisiones del Banco adquirirán un carácter aun más fundamental.

CC.sr

RELACIONES ENTRE EL BANCO CENTRAL  
Y EL FISCO

son de incumbencia del Comité Ejecutivo.  
El Gobierno tiene cuatro representantes en el Directorio, y  
además, cuenta con los miembros del Banco (quien  
no tiene derecho a voto). Estos últimos que son en la práctica de su  
confianza, pues su designación es acordada por el Directorio y aprobada por  
Decreto Supremo, integran el Comité Ejecutivo. Dante Guzmán L.  
es un tercer miembro, el Gerente General quien es nombrado directamente por  
el Directorio.

El instituto emisor fue creado en 1925, en virtud  
del Decreto Ley N° 486. Esta disposición legal significó, entre otras, una  
delegación por parte del Gobierno, del ejercicio de su soberanía monetaria.

Posteriormente se han modificado varias ve-  
ces la estructura y diversas disposiciones relativas al funcionamiento del  
Banco, las cuales ofrecen en la actualidad una imagen diferente a la primi-  
tiva, en conformidad a lo dispuesto en el art. 56 de la Ley Orgánica del  
Banco.

Lo que interesa destacar en esta oportunidad,  
son las actuales relaciones entre el Fisco chileno y el Banco Central.

Las vinculaciones que se desprenden de la par-  
ticipación del Gobierno chileno en las funciones del Banco Central se ponen  
en evidencia en sus aspectos generales, administrativos, en el capital y utili-  
dades.

De acuerdo con la Ley Orgánica del Banco Cen-  
tral, las relaciones generales del Banco con el Gobierno se efectúan a través  
de los Ministerio de Hacienda y de Economía, según se trate de materias de  
orden monetario y crediticio o de comercio exterior. La supervigilancia es-  
tá entregada a la Superintendencia de Bancos, en conformidad a lo dispuesto  
en el art. 59 de la misma ley.

En el aspecto administrativo, debe menciona-  
se que la dirección superior del Banco Central esta a cargo de un Directorio  
compuesto de once personas. El cumplimiento de sus acuerdos (sin perjuicio de  
las funciones del Gerente General), y las materias referentes a la dictación  
de normas sobre operaciones de importación, exportación y cambios internacionales.

son de incumbencia del Comité Ejecutivo.

El Gobierno tiene cuatro representantes en el Directorio, y además, cuenta con los cargos de Presidente y Vicepresidente del Banco (quienes no tienen derecho a voto). Estos últimos que son en la práctica de su confianza, pues su designación es acordada por el Directorio y aprobada por Decreto Supremo, integran el Comité Ejecutivo. En dicho Comité participa un tercer miembro, el Gerente General quien es nombrado directamente por el directorio.

El capital autorizado del Banco Central está formado, según cifras del balance general al 30 de junio de este año, por 2,4 millones de acciones, de un valor nominal de E° 1, de las cuales 20.000 son de propiedad del Estado. A pesar que al Fisco le corresponde una pequeña proporción del capital, su participación alcanzó a un 94% de las utilidades, bajo la forma de regalía, en conformidad a lo dispuesto en el art. 56 de la Ley Orgánica del Banco.

Las relaciones que se observan en las gestiones del Banco Central con respecto del Fisco, se manifiestan en el orden representativo y en el financiero.

Las primeras quedan en evidencia cuando el Banco Central actúa como agente fiscal en aquellas materias compatibles con sus finalidades así como también, cuando participa, en representación del Gobierno de Chile, en el Fondo Monetario Internacional, Banco Interamericano y Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, y aún cuando opera con dichos organismos financieros de acuerdo con las respectivas leyes que los pusieron en vigencia.

Las vinculaciones de orden financiero se presentan en todas las operaciones donde el Banco Central procede como banquero, agente financiero, operador de cambios o asesor del Fisco.

El Gobierno chileno, aparte de las cuentas corrientes que dispone en el Banco del Estado, cuya agrupación constituye la llamada cuenta única, mantiene diversas cuentas en el Banco Central, tanto en moneda nacional

como extranjera. En las primeras se le abona el producto de las compras de divisas, procedentes particularmente de sus propias disponibilidades o de créditos externos, y en las segunda, se le acreditan las divisas que el Banco recibe a favor del Fisco, provenientes principalmente de la tributación del cobre de la gran minería y de otras operaciones.

También el Banco Central, en su calidad de banquero ayuda al financiamiento al Fisco, mediante préstamos que pueden pactarse en moneda corriente o extranjera. Los préstamos que concede al Fisco en moneda nacional son de corto plazo, generalmente 180 días, y están destinados a servir de anticipo a los ingresos por concepto de impuestos o empréstitos, que por algún motivo no puedan obtenerse oportunamente, y por tanto, no se ajustan a las necesidades que irrogan los gastos públicos.

Los préstamos en moneda extranjera, están respaldados corrientemente por créditos externos acordados al Gobierno por intermedio del Banco Central. Generalmente están destinados a cubrir gastos de inversión estatal. Las condiciones en que se otorgan son iguales a las establecidas en los propios convenios que originan tales operaciones.

El Banco Central actúa como agente financiero del Fisco, en las operaciones generadas en virtud de convenios internacionales que signifiquen aportes en divisas para el país, y en las cuales, el Banco procede como recaudador y liquidador de las mismas. Igualmente, cuando recibe fondos en moneda corriente, originados en virtud de tratados o convenios celebrados entre gobiernos, como por ejemplo, en la recaudación de fondos provenientes de los convenios de excedentes agropecuarios.

El Banco participa como operador de cambios, principalmente en la compra de divisas al Fisco, procedentes de la tributación del cobre de la gran minería y de préstamos externos, o cuando le vende monedas extranjeras para cubrir necesidades sobre el exterior.

Si bien no existe ninguna disposición legal que obligue al Gobierno a consultar al Banco Central en materia de orden económico, en la práctica, en muchas ocasiones así acontece. Por su parte, el Banco Central, informa



EL BANCO CENTRAL Y LA POLITICA COMERCIAL DE CHILE

SERGIO DE LA CRUZ.

Dentro del Departamento de Estudios del Banco Central, corresponde a la Sección de Comercio Exterior, Organismos Internacionales e Integración Latinoamericana efectuar estudios, colaborar en la preparación de informes y tomar parte activa en la política comercial de Chile frente a las entidades supranacionales, agrupaciones económicas o naciones. En este sentido, los trabajos más recientes han guardado relación con la formación de un sistema de compensación de pagos para los países de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC), y la cooperación prestada al gobierno en la preparación de la información necesaria para la formulación de una política de negociación en la Sexta Conferencia del Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT). Nos referiremos a este último tópico.

Gracias a la facultad que el Trade Expansion Act (Ley de Expansión del Comercio), de 1962 otorga al Presidente de los Estados Unidos para negociar reducciones arancelarias por un período de cinco años, el presidente Kennedy sugirió a las Partes Contratantes (o países miembros) del GATT, la iniciación de una serie de conversaciones multilaterales con el fin de que estos países se otorgaran reducciones lineales (afectas a la "cláusula de la nación más favorecida", o al principio de no discriminación entre las partes) de un 50 o más por ciento en todos los productos de su comercio internacional. Podrían exceptuarse de esta norma sólo aquellos productos que pudieran justificarse por razones de seguridad nacional o cuya rebaja arancelaria fuera a perjudicar seriamente a la economía interna.

Esta sugerencia de los Estados Unidos tuvo una acogida favorable por parte de los países miembros del GATT, lo cual dio margen para



que con fecha 4 de mayo de 1964, se iniciaran las llamadas "Negociaciones Kennedy" o "Rueda Kennedy" (en homenaje al fenecido presidente y autor de esta iniciativa) y que el comercio internacional se viera enfrentado al proyecto de liberación arancelaria de mayores proporciones que registra la historia. Hoy en día, son miembros o están asociados al GATT, en una u otra forma, alrededor de 75 países, que en volumen transado de bienes y servicios comprenden cerca del 90% del comercio internacional (fuera de los países del área socialista).

Ahora bien, las negociaciones Kennedy presentan otra característica importante y es en lo que se refiere a las naciones menos desarrolladas. En este sentido, y en concordancia con los planteamientos efectuados en Ginebra en las Recomendaciones de la Conferencia Mundial de Comercio y Desarrollo, la Sexta Conferencia del GATT tendrá como una de sus hipótesis de trabajo el que "no se escatimará ningún esfuerzo por reducir los obstáculos que entorpecen las exportaciones de los países en desarrollo, sin que por ello los países desarrollados puedan esperar que sean objeto de reciprocidad absoluta por parte de dichos países". Es decir, los países en desarrollo quedaron en condiciones de entrar en las negociaciones Kennedy, estableciendo ofertas arancelarias (o no arancelarias) muy inferiores a las de los países desarrollados, sin tener que reciprocárselas en forma absoluta, sino que sólo en lo que puedan realizar "a la luz de sus necesidades de desarrollo y comercio". En otras palabras, la "rueda Kennedy" constituye una gran oportunidad para que estos países puedan expandir su mercado de productos exportables.

Chile forma parte de las negociaciones Kennedy, puesto que tanto el Plan de Desarrollo Económico del país, como el hecho de que sobre el 95% de nuestras importaciones y exportaciones se realicen con países signatarios del GATT, y más o menos el 80% de nuestras exportaciones gozan ya de ventajas aduaneras, hicieron aconsejables al gobierno su participación.

Esta decisión compromete al país en dos sentidos. En primer término, al justificar una lista de productos exportables cuyas posi-

bilidades de expansión en un plazo no muy largo sea efectiva. Y segundo, en que aunque la reciprocidad que se exige de los países menos desarrollados no es absoluta, por lo menos es preciso concebir algún tipo de oferta a las Partes Contratantes del GATT.

La primera fase fue motivo de consulta a los distintos sectores de la producción en Chile, obteniéndose informes y datos sobre posibilidades de expansión, así como los bosquejos de los planes existentes a largo plazo. Esto possibilitó la elaboración de una lista de productos chilenos exportables, para los cuales existía especial interés nacional en que se obtuvieran rebajas arancelarias por parte de los países desarrollados del GATT. En otras palabras, una lista que entraría a formar parte de las negociaciones en que están empeñados los países en desarrollo, productos que se espera no caigan dentro de las excepciones a que están facultados los países desarrollados si su situación interna así se los permite.

El segundo punto dentro del compromiso chileno, es que la autoridad pertinente pueda discernir sobre qué posibilidades tiene el país de efectuar algunas liberaciones a su comercio exterior, que sean afines al espíritu de la Rueda Kennedy.

En virtud de la legislación existente en Chile, el Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción formula la política general del país con relación a las operaciones de importación, de exportación y de cambios internacionales. Por su parte, el Banco Central, a través de su Comité Ejecutivo, "es el organismo encargado de dictar las normas generales aplicables a las operaciones recién referidas y de adoptar los acuerdos específicos necesarios para la ejecución de los sistemas de carácter general correspondientes". De modo que en cuanto a "ofertas" a la Rueda Kennedy se refiere, es en gran medida el Comité Ejecutivo del Banco Central el que, previo estudio y análisis habrá de decidir en qué forma Chile "a la luz de sus necesidades de comercio y desarrollo" podrá contribuir a la sexta conferencia del GATT. En este aspecto, la Sección de Comercio Exterior, Organismos Internacionales e Integración Latinoamericana ha ela-

borado dos documentos de trabajo, establecidos para la consulta, y colaborado con el Ministerio de Relaciones Exteriores en la presentación de la lista de productos exportables de especial interés para Chile.

Desafortunadamente, las negociaciones Kennedy sufren hoy día las consecuencias provocadas por el desacuerdo respecto a una política agrícola común dentro de la Comunidad Económica Europea. Al no concretarse el Plan Mansholt (de buscar un precio promedio único entre los precios medios de los productos agrícolas franceses y alemanes) debido al retiro de los representantes franceses, el 30 de junio de 1965, de las conversaciones que se realizaban en Bruselas, se han paralizado momentáneamente las Negociaciones Kennedy (ya que la Comunidad Económica Europea participa como una sola unidad dentro del GATT).

Sin embargo, en ciertos círculos existe la esperanza y la fe en que la Comunidad Económica Europea solucione el presente estancamiento y las negociaciones Kennedy logren realizarse en la forma en que se planearon originalmente. Lo cual es de mucha trascendencia, especialmente para los países de menor desarrollo.

40° ANIVERSARIO DEL BANCO CENTRAL

HORACIO D'OTTONE

El 22 de agosto de 1925 apareció en el Diario Oficial, el texto del decreto-ley N° 486, que constituye la primera ley orgánica del Banco Central de Chile. Diversas disposiciones legales modificaron total o parcialmente el texto primitivo, hasta que a la fecha, regida por el DFL N° 247, de 4 de abril de 1960, la institución se prepara a conmemorar su cuadragésimo aniversario, convertida en la primera institución financiera nacional.

Su trascendente gravitación en la economía del país reside en la multiplicidad de actividades que le ha encomendado una copiosa legislación. El pasivo instituto emisor creado por la Misión Kemmerer es hogaño una combativa y discutida corporación que controla y orienta las actividades económicas de Chile.

En su carácter de establecimiento emisor, tiene amplias facultades para dictar normas, regular y vigilar el desarrollo crediticio de las entidades bancarias, conforme lo requieren el desarrollo económico del país y la política crediticia establecida por las autoridades monetarias. La pauta de su importancia, en este aspecto, la establece la amplia repercusión que adquieren los acuerdos de su cuerpo directivo.

Con el objeto de proporcionar a la economía una adecuada cantidad de dinero para su desenvolvimiento, el Directorio ha establecido ciertas normas para el aumento de las colocaciones bancarias. Estas han subido hasta julio en 24% en moneda corriente (y en 21% si se consideran también las en moneda extranjera), mientras el índice oficial de precios señala un alza de sólo 17%. Otras medidas acordadas se refieren al establecimiento de préstamos populares, de los cuales se han concedido unos E° 1,8 millones y a los presta-

mos a base de presupuesto de caja, cuyo objetivo es ordenar la concesión de créditos al sector privado. Aunque esta medida se ha puesto recientemente en marcha, ya se han otorgado diversos préstamos a diferentes industrias. Finalmente cabe mencionar, entre otras, una medida que ha sido ampliamente discutida y cuyo objetivo es también disciplinar el crédito, la que se refiere a la supresión del sobregiro. Sin dudas, todos estos acuerdos dan margen a críticas, pero son susceptibles de modificaciones, conforme lo indique la experiencia. Pero debe quedar bien en claro, que ellas tienden a la consecución de la estabilidad monetaria.

De no menor trascendencia es su papel como institución crediticia. Sus arcas han debido estar constantemente dispuestas a satisfacer las siempre crecientes necesidades fiscales, aunque es preciso mencionar que en varias ocasiones, el directorio del Banco ha dejado constancia de la inoportunidad de la medida, por su repercusión inflacionaria. En la actualidad, más de las tres cuartas partes del crédito concedido por el Banco está en manos del Fisco, ya sea en forma de préstamos directos, o en calidad de inversiones. En el mismo campo, ha debido proveer los requerimientos del sistema bancario, mediante redescuentos, ayudas de encaje u otras formas. En términos absolutos y relativos, estos créditos han sido concedidos en mayor cuantía al conjunto de bancos comerciales que al Banco del Estado. Igualmente, ha podido contribuir al desarrollo económico nacional, con préstamos a industrias cuyo progreso es de vital interés para el país. Finalmente, aunque en menor volumen e importancia relativa, mediante descuentos directos y préstamos warrants, ha estado en contacto directo con las actividades productoras. Este sector se ha visto favorecido también con las medidas de crédito selectivo auspiciado por el Banco, a través de los acuerdos conjuntos con la Superintendencia de Bancos, cuyo cumplimiento queda en manos de los bancos comerciales.

En otro orden de cosas, pero no menos importante, dadas las dificultades por que ha atravesado la balanza de pagos en los últimos años, el Banco, a través de su Comité Ejecutivo ha debido realizar su difícil y muchas veces incomprendido rol de rector de nuestro comercio exterior. Para ello su tarea se ha ejercido mediante diversos arbitrios. En primer lugar, participa en forma activa en la confección de listas de mercaderías de importación permitida y en la determinación de las correspondientes tasas de impuesto adicional y depósitos previos. Estos últimos cumplen así mismo, un papel en la política monetaria, al contribuir a regular el circulante. Luego está su difícil papel de encauzar las internaciones, al cursar además, los registros de importaciones dentro del volumen permitido por las disponibilidades de moneda extranjera. Concordante con lo anterior está el control del otro elemento del comercio exterior, el retorno oportuno del producto en divisas de las exportaciones. Asimismo, debe supervigilar el movimiento de moneda extranjera en todos los otros tipos de transacciones internacionales.

La contratación de préstamos externos, tanto directamente como en su calidad de agente financiero del Fisco y de otras instituciones del sector público, ha recaído igualmente en el Banco, el que lógicamente, debe preocuparse del servicio de la deuda.

Las diversas agencias financieras internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, Banco Interamericano, Banco Mundial, etc., se relacionan con las autoridades monetarias del país a través del Banco Central. De ahí, entonces, que sean altos funcionarios de esta institución quienes actúen como gobernadores de dichas agencias.

Otras actividades menores, aunque no por eso carentes de importancia, han sido conferidas al instituto emisor: proveer de monedas y billetes al país, y especialmente, proceder al canje de estos últimos, cuando ya el uso los ha deteriorado; actuar como cámara de compensación para el canje de los cheques y otros documentos que se reciben en los diferentes bancos; participar en los directorios de muchas em-

presas e instituciones de gran importancia para la marcha del país, como Banco del Estado, Departamento del Cobre, Corporación de Fomento, Corporación de Ventas del Salitre y Yodo, Dirección de Estadística y Censos, etc.

Finalmente, no debe dejar de mencionarse la activa participación del Banco en la divulgación de informaciones económicas. En este sentido, el Boletín Mensual tiene amplia divulgación y es citado constantemente en diversos lugares, dado su amplio contenido de estadísticas y otros antecedentes económicos. Lo anterior se complementa con las publicaciones anuales de la memoria y de la balanza de pagos. Pero más aún, la institución ha cooperado docientemente mediante sus técnicos u otras formas, en la elaboración y revisión de numerosos indicadores de carácter nacional.

No es fácil resumir en una breve reseña, la labor de la institución. Sin embargo, creemos que las líneas anteriores pueden justificar someramente la opinión expresada al comienzo, de que el Banco Central es la principal institución económica del país.

- existen vacíos por informaciones no recopiladas;
- se posee información, pero el material no se clasifica, o se demora tanto su clasificación que el valor de este material se pierde en gran medida;
- los datos recogidos, clasificados y analizados, no son publicados.

El CEPAL, en el documento citado, refiere a los países americanos que hicieron un esfuerzo para elaborar series estadísticas en materias tales como: industria, cosecha de cereales, salarios, precios, producción, comercio exterior, balanza de pagos, transporte, ingreso na-

(1) Documento de trabajo del 9º Congreso Internacional de Estadística...

EL BANCO CENTRAL Y LOS  
PROBLEMAS DEL DESARROLLO ESTADÍSTICO

OSVALDO LILLO V.

El Banco Central de Chile, por intermedio de su Departamento de Estudios, secundando la labor de la Dirección de Estadística y Censos, y conjuntamente con otros organismos públicos y privados, ha participado activamente en la elaboración de las series de indicadores económicos que solicita el Gobierno para captar cuantitativamente la marcha de la economía y así, poder dictar las normas necesarias para impulsar el desarrollo económico del país.

Para estar en condiciones de satisfacer estas necesidades gubernamentales, el Banco Central ha debido enfrentarse con un sinnúmero de dificultades. En relación a éstas, en 1950, la Comisión Económica para América Latina presentó un documento (1) en el que se esbozan los problemas con que se tropezó al compilar una serie de datos estadísticos necesarios para el estudio del desarrollo económico de América Latina. Las dificultades encontradas por la CEPAL se pueden resumir en los siguientes puntos principales:

- existen vacíos por informaciones no recopiladas;
- se posee información, pero el material no se clasifica, o se demora tanto su clasificación que el valor de este material se pierde en gran medida;
- los datos recogidos, clasificados y analizados, no son publicados.

La CEPAL, en el documento aludido, pedía a los países americanos que hicieran un esfuerzo para elaborar series estadísticas en materias tales como: industria, mano de obra, salarios, precios, producción, comercio exterior, balanza de pagos, transporte, ingreso na-

---

(1) Documento de trabajo del 2° Congreso Interamericano de Estadística, reunido en Bogotá, enero de 1950.



cional, etc. El Banco Central, haciéndose eco de esta petición de la CEPAL, ha colaborado con organismos internacionales, universidades, instituciones públicas y privadas en la elaboración del índice de precios al consumidor, de producción industrial, de ventas comerciales, de comercio exterior, de ocupación, de salarios, etc. De esta manera se han solucionado parcialmente las dificultades para obtener información estadística en muchos campos de la actividad económica.

Aún queda mucha labor por realizar para mejorar las estadísticas chilenas. Uno de los problemas más urgentes es la coordinación de estas actividades.

En un trabajo elaborado por el Instituto Interamericano de Estadística (2) se mencionan los principales problemas que trae aparejada la falta de coordinación entre las instituciones dedicadas a funciones estadísticas; éstos son:

- a) duplicación de esfuerzos;
- b) falta de colaboración de los servicios entre sí;
- c) aumento de los costos y, por lo tanto, un desperdicio

de los recursos que podrían aprovecharse para mejorar o ampliar las actividades estadísticas.

Estas fallas de coordinación se vislumbran claramente en la situación chilena, existen en algunos casos, hasta tres y cuatro instituciones que calculan un indicador, y cada una de ellas proporciona una cifra diferente; en otros casos una institución tiene los poderes legales para realizar una investigación, pero no los recursos.

El Banco Central, por medio de sus publicaciones, espera interesar a los organismos dedicados a la investigación estadística para aunar los esfuerzos en este campo y mejorar así la calidad y cantidad de las estadísticas. Es también de primordial interés

---

(2) Documento IASI, 4492 b, de 11 de octubre de 1962.

