

Celebrada el 12 de Diciembre de 1927.

Presidió el señor Tormal y asistieron los Directores, señores Bruma, Conca Roberts, Javier Gana, Morales, Mr. Knorr, Sulucaseaux, Van Buren, el Asesor Técnico, señor Van Densen y el Secretario, señor Burr.

Se leyó y aprobó el acta de la sesión anterior.

### Operaciones.-

Se dió lectura y se aprobó la minuta de operaciones efectuadas desde el 5 al 10 del presente, con los siguientes totales:

Letras descontadas al público	\$ 321.158,95
Letras descontadas a los bancos accionistas	\$ 333.331,40
Otras operaciones (± vendidas)	\$ 141.172,05
(± compradas)	\$ 3.478.000,00

### Tasa de Interés.-

El señor Presidente se refiere a la manera como se inició el cambio de ideas sobre la modificación de la tasa de interés en una conferencia privada entre algunos Directores, que se verificó después de la sesión de la Comisión de Fábrica de Noviembre 25 último. El señor Van Densen dió, en esta ocasión, las razones que, a su juicio, abocaban una baja de interés en estos momentos y todos los presentes estuvieron de acuerdo con él y en proponer una rebaja a  $6\frac{1}{2}\%$  para redescuentos y a  $7\frac{1}{2}\%$  para descuentos, en la próxima sesión de Directores. Hasta entonces no habían existido actuaciones o gestiones que pudieran interpretarse como una presión exterior en algún sentido determinado.

El señor Sulucaseaux desea dar a conocer, por su parte, algunos antecedentes sobre la materia. Según sus informaciones, el señor Phillip había manifestado al señor Tormal que el Ministro de Hacienda tenía redactada una circular a los

representantes del gobierno, instigando los en el sentido de apoyar una baja de la tasa de interés. El señor Presidente había querido evitar una medida de esta naturaleza y, conociendo de antemano la opinión de varios Directores, además de la del señor Morales, había manifestado al señor Phillips que le circulara proyectada una inmensa desde el momento que el Director iba a tratar y que seguramente aprobaría la modificación de la tasa de interés en su próxima sesión. Agradece el señor Subcabeaux que si en la exposición hecha en la prensa, el día de la sesión de Comité, se le debió a un error de pluma al designar como tal a una de las omisiones. En todo caso, la conclusión a que se llegó, votó con la unanimidad de los presentes.

Los señores Lema Roberts y García Gana manifiestan que los Directores miembros de la Comisión de Fábrica, no se ocuparon oficialmente de la materia sino que se limitaron en aquella ocasión a expresar su opinión individual. Con posterioridad, el señor Presidente para evitar una manifestación de presión contra el Banco se anticipó a ella, procurando obtener una resolución en la sesión de 5 del corriente.

El señor Presidente dice que, efectivamente, en aquella oportunidad no había sido prudente hacer saber a los señores Directores los propósitos del gobierno, a fin de que no se sintieran lastimados en la libertad de expresar sus pareceres y emitir su voto; pero, al mismo tiempo, había tratado de hacer comprender, por la forma en que intervenía en la discusión, que habrían motivos para tomar una resolución sobre la materia.

Los señores García Gana y Subcabeaux dejan constancia que lamentan la ausencia del señor Torres. Cualquiera que hayan sido las discrepancias de opinión en el seno del Consejo, su experiencia de hombre de negocios y su veracidad

en asuntos bancarios, harán muy sensible esa ausencia.

El señor Van Buren se expresa en el mismo sentido y siente que se haya puesto en tabla en esta sesión la modificación de la tasa de interés, a raíz de la salida del país del señor Torres. El señor Presidente expresa que la circunstancia de estar en tabla la fijación de la tasa de interés, no puede interpretarse como una falta de cortesía o de consideración al señor Torres, desde que el Directorio debe fijar sus tasas de descuentos y redescuentos en cada una de sus sesiones, obligación que por olvido había caído en desuso durante este último tiempo.

El señor Van Buren se complace en tomar nota de que la circunstancia de estar en tabla la fijación de la tasa de interés se deba al cumplimiento de una obligación de carácter permanente. Agradece que como se procederá a tomar votación, reitera los términos de la exposición que hizo en la sesión anterior y vota en contra de una baja de la tasa de interés vigente. Tiene que el retiro de los depósitos, consiguiente a una baja de interés, obligue a los bancos, después de acudir al recurso del redescuento, a cobrar sus créditos, por muy penosa que les sea esta determinación.

Interrogado por el señor Presidente, manifiesta el señor Van Dender que la cartera actual de los bancos comerciales es redondeable en el caso de una rebaja del interés por parte del Banco Central; lo que está corroborado por el informe del señor abogado, don Ezequiel Alliende, sobre la materia.

El señor Mc Kenzo fundamenta su voto con las siguientes palabras:

"Hace año y medio tuve el honor de ser elegido miembro del Consejo del Banco Central de Chile en representación de los bancos extranjeros

establecidos en Chile. He traído el desempeño de esta importante misión un profundo amor a Chile y el deseo de contribuir con todo entusiasmo y con el máximo de mis aptitudes a todo lo que puede propender al progreso de este país. He traído también una experiencia bancaria en los países de la América del Sur de unos veintiseis años. Todo eso, unido a una inteligencia módica con que el buen Dios me favoreció, me induce a creer que estoy capacitado para dar una opinión de cierta autoridad.

Poco después de mi llegada, cuando se trató la cuestión de la reducción de intereses del Banco Central de Chile, tuve el gusto de explicar mi modo de pensar, diciendo que, a mi juicio, esta cuestión de intereses dependía en términos generales de la operación normal de la ley de oferta y demanda. Yo acompaño en todo a Uds. en sus deseos de ver puesto a la disposición de las actividades comerciales de Chile, no solamente el monto y la calidad de crédito adecuado, sino el crédito a un nivel de costo que permita en su mayor plenitud el desarrollo favorable de las operaciones comerciales.

Desgranadamente, fijar el nivel de estos intereses no es una cuestión de mera voluntad. Es el resultado que fluye de la existencia de un conjunto de circunstancias favorables en la vida económica del país. La prosperidad del comercio implica la prosperidad de los bancos, y los bancos son los que están más preocupados en propender a una situación de bienestar en el comercio. Desgranadamente, este conjunto de circunstancias, favorables a un nivel más bajo de intereses, no existe todavía en Chile, y en mi modesta opinión se necesitarían muchos años de una administración pública sabia antes de que exista.

El establecimiento del Banco Central de Chile y la aplicación de las leyes bancarias implicaron para el comercio de Chile un reajuste completo de la base de sus operaciones y modo

de trabajar. La estabilización de la moneda y, como consecuencia, de los valores mobiliarios imponía la necesidad al comercio de poner su casa en orden. Esta operación ha de resultar sumamente dura para muchos; pero para el bien eventual del comercio de Chile es indispensable que la operación se lleve a efecto para que después haya un comercio próspero, establecido y funcionando sobre bases sanas.

Hoy, soy firmemente de la opinión de que el Banco Central de Chile ha llevado su tipo de descuento abajo del verdadero nivel económico, y temo de que dicho procedimiento haya contribuido a acentuar aún más la crisis en el comercio que ya existió por las razones que acabo de mencionar. Hay ciertos principios económicos-financieros que uno no puede prostituir con impunidad. Soy de la opinión que existiendo una situación política y comercial normal, y contando Chile con un capital nacional mucho más grande que en la actualidad, el movimiento hacia una reducción de intereses en favor de los mismos bancos.

Desde la fundación del Banco Central de Chile, mientras el tipo de descuento ha bajado en un dos por ciento, no ha bajado en un centavo el costo de los fondos que están prestando los bancos. Prueba de ello es que todavía hay bancos que pagan hasta un 7% por depósitos a plazo fijo; las Cajas de Ahorro todavía abonan el 6%, y a veces más. El rendimiento sobre las inversiones "donadas", o sean los mejores bonos cotizados en esta plaza, todavía excede del 8% anual. No hace mucho, un movimiento hacia una reducción en los tipos pagados sobre depósitos quedó en el olvido. Hay otro punto que hay que considerar, y es que rebajando más el tipo de descuento, los bancos tendrían que pensar seriamente en reducir más el tipo pagado sobre los depósitos. Esto seguramente

traería un retiro de fondos de los bancos para ser invertidos en bonos, etc; y este retiro de fondos de los bancos traería, como consecuencia, una restricción en los adelantos a disposición del público.

También hay que tomar en cuenta, al estudiar este problema, la calidad de los negocios que predominan en Chile, y los largos plazos que los bancos están acostumbrados a esperar para la liquidación de sus adelantos. Los bancos son aquí realmente "comanditarios" del comercio.

Se ha hablado de un exceso de encaje en los varios Bancos. Yo creo que en esto hay cierta mistificación por cuanto que, debido a la forma en que se liquidan los varios males de cambio, los Bancos acumulan fondos de sus ventas al contado, los que quedan para pagar las respectivas volentades que han hecho para los males respectivos.

Hay otro punto importante que, en el momento, no conviene perder de vista. El Art. 73 de la Ley General de Bancos fija los porcentajes de encaje que deben mantener los bancos comerciales y toda institución de ahorros. El Decreto-Ley 763, sin embargo, permite a la Caja Nacional de Ahorros, contar dentro del monto de su encaje legal, los depósitos que tenga en los bancos comerciales. Este hecho obliga a los Bancos a mantener reservas de caja más subidas para precaverse contra un posible retiro de los depósitos de la Caja Nacional de Ahorros. Si se eliminara del encaje de las Cajas de Ahorros sus depósitos en los Bancos, tomándose solamente lo que tienen en efectivo y a su favor en el Banco Central, se vería que más bien que un exceso había una deficiencia en el monto del encaje legal.

Me inclino a pensar que ningún banco de Chile esté rehusando, por falta de fondos, operaciones enteramente aceptables. Los Bancos están aguantando y tratando de solucionar en la

medida de sus fuerzas una crisis bastante aguda en el comercio, y esto me hace creer que el momento es aún muy inoportuno para pensar en la conveniencia de reducir el rédito que el comercio tiene que pagar por las facilidades obtenidas de los Bancos. Creo firmemente que una mayor reducción de los intereses serviría para acentuar aún más la crisis actual.

Creo del caso reproducir las palabras del Sr. Kemmerer en un discurso pronunciado en Julio de este año:

"En términos generales se puede decir que la tasa de interés en cualquier país se determina por la demanda y oferta de capitales. Esta tasa de interés es el resultado de fuerzas económicas fundamentales, que ningún Banco Central puede controlar de un modo directo y permanente.

"Uno de los factores principales de la tasa de interés en el mercado es el riesgo y en ese riesgo hay que distinguir dos elementos: primero, el del acreedor, de no recibir el pago de su crédito; y segundo, el de recibir en pago una moneda de inferior valor a la que él ha entregado. Este es el riesgo de la depreciación de la moneda por el tiempo de la duración del préstamo.

"Cuando estos riesgos son grandes, los acreedores piden y obtienen altas tasas de interés, y cuando son pequeños, la tasa de interés se reduce por sí sola.

"La diferencia en el interés que proviene del peligro de depreciación de la moneda, no corresponde a la noción económica del interés, aunque convenientemente se le dé tal denominación. En realidad no es una retribución por el uso del capital, sino el pago de un seguro para cubrir el riesgo de la pérdida del mismo. Países con un circulante inestable y depreciado, y sin leyes bancarias adecuadas, tienen que soportar altas tasas de interés. Esta es la principal explicación de los altos intereses que en el pasado prevale-

ciencia en Chile.

"La estabilidad monetaria en Chile y la dictación de una sana legislación bancaria, están reduciendo rápidamente los factores del riesgo en el préstamo, y pueden tenerse seguras expectativas que bajo la acción de la competencia, la tasa de interés en Chile se irá reduciendo en el futuro.

"A medida que desaparegan estos riesgos, aumentarán los capitales extranjeros que vendrán a Chile y se irán acumulando, con rapidez progresiva, el capital nacional, produciendo una reducción en la tasa de interés del país.

"Estas fuerzas, sin embargo, trabajan lentamente y el público no debe impacientarse si la tasa de interés no baja rápidamente como él lo desearía.

"Medidas artificiales para reducir la tasa de interés pueden tener consecuencias peligrosas para el padrón de oro".

Señores, señores, que acepten Uds. esto como mi opinión bien ponderada. No me guía ningún otro móvil que el de servir, en la mejor manera posible, la importante representación que se me ha dado, pues que sería desleal al comercio de Chile, al Banco Central de Chile, y a mí mismo si votara en otra forma que negativamente la proposición de rebajar los intereses.

Por esto quisiera fundar otra vez mi voto en el sentido de que, en mi opinión, no existe por ahora ninguna razón de orden financiero que justifique al Directorio del Banco Central de Chile en considerar una rebaja de (los) intereses."

Se procedió a votar si se rebajaba la tasa de interés del Banco al  $6\frac{1}{2}\%$  para los redescuentos y  $7\frac{1}{2}\%$  para los descuentos, arrojando el siguiente resultado: 4 votos por la afirmativa, 2 por la negativa y 1 abstención.

Ajediado del señor Subercaseaux se incluye a continuación del acta la exposición publicada por él en la prensa de Santiago, el día 9 de Diciembre.

Se levantó la sesión.

"Aludido por don Maximiliano Ibañez, en la carta que dirige hoy al señor Ministro de Hacienda, a propósito de la fijación de la tasa del descuento por el Banco Central, quiero dar a conocer mi actitud en esta cuestión.

El Banco Central debe, por una parte, atender al mantenimiento de la estabilidad del valor en oro de la moneda; y por otra, procurar regular las emisiones de billetes a las necesidades del mercado monetario, procurando a facilitar las legítimas operaciones de crédito que exigen el desenvolvimiento de la agricultura, de la industria y del comercio.

Para fijar, el Consejo del Banco Central, la tasa del descuento, debe tener siempre presentes estos dos puntos de vista, como el medio que atiende, por una parte al corazón del paciente, y, por la otra, a sus demás funciones fisiológicas.

Desde hace algún tiempo la cuestión del cambio internacional o sea, la mantención del valor en oro de nuestra moneda, no prescupa, por fortuna, al Consejo del Banco Central. Las ventas del salitre nos han asegurado una favorable situación a este respecto. El pulso de la nación, reflejado en el cambio, no da, pues, cuidado alguno. Es, por consiguiente, el momento de atender a las demás funciones, ayudándolas a restablecerse de los efectos de la crisis económica, del presente, y tonificándolas para el futuro.

Hemos estudiado esta cuestión detenidamente con el presidente del Banco, señor don Ismael Torresal, con su gerente, señor Aureliano Ben, con el asesor, señor W. Van Densen, per-

sona de gran experiencia bancaria, y con el señor Superintendente de Bancos, don Julio Philipp, y, tomando en consideración los propósitos manifestados en diversas ocasiones por el Gobierno, de procurar en lo posible la baja del interés del dinero, llegamos a la conclusión de que debía procederse a rebajar la tasa del descuento del Banco Central, como medio, primero, de procurar que los demás Bancos hagan otro tanto, y segundo, para dar un mayor desarrollo a las operaciones con el público, no sólo en Santiago sino también en provincias.

Reunidos el Viernes de la semana pasada en comité, bajo la presidencia de don Ismael Tocornal, con los señores Francisco Ganes, vicepresidente; Hernán Correa Roberts y con el propio señor don Maximiliano Ibañez, llegamos a la conclusión unánime de que era conveniente proceder a rebajar un medio por ciento las tasas del descuento del Banco Central. El señor Ibañez no dió entonces ninguna objeción en contra del proyecto; por la inversa, lo aprobó plenamente. Secundar en esta materia los propósitos del Gobierno era, pues, un claro deber para nosotros.

Tomando especialmente en consideración que un Banco como el Central, que cuenta con un capital propio de cerca de noventa millones de pesos, tiene, sin embargo, colocaciones en Chile apenas por tres o cuatro millones prestados al público, doce o quince millones a los Bancos y la cuota que corresponde al Gobierno. El resto del capital, son billetes que se han incinerado; es capital que se ha sustituido a la economía nacional para inutilizarlo en las bóvedas del Banco Central. No es posible que el Banco se limite únicamente a operar en Londres o Nueva York, colocando sólo allá modestas mantidas reservas. El Banco Central, operando con su propio capital y recursos, puede aún hacer bastante en el sentido de aliviar la crisis económica del presente y facilitar su liquidación.

¿Qué efectos perjudiciales podría producir la baja del interés? Considerando el interés público y nacional, no divisamos ninguno. Lo natural es esperar que la baja del interés traiga por consecuencia un aumento de la demanda de dinero a préstamo. Supongámonos que duplicáramos nuestras operaciones con el público y con los Bancos; esto sería conseguir precisamente lo que se desea.

Si estuviéramos en una situación desfavorable del cambio internacional o en un momento de especulación bursátil o de inflación peligrosa de los precios o de excesivo desarrollo dado al crédito, sería, por el contrario, oportuno elevar las tasas del descuento para impedir que la inflación tomara cuerpo. Pero nada de esto ocurre al presente. Todo lo contrario; estamos liquidando una situación de crisis y es deber de los Bancos facilitar esta liquidación.

Los Bancos, tanto nacionales como extranjeros, tienen al presente, sobrados recursos; si no prestan más es porque no se les presentan más operaciones en condiciones normales de seguridad bancaria. Por este motivo, según dicen los representantes de los Bancos, se ven forzados a mantener dinero ocioso en sus cajas, en proporción aún mayor que la que exige la ley, que es bastante alta. Pues bien, esto, lejos de ser para nosotros un argumento en contra de la baja del interés, es un argumento a favor de ella. En efecto, si no hay suficiente demanda de dinero a préstamo al momento, diez o doce por ciento, es necesario bajar la tasa del interés para estimular las demandas legítimas que puedan hacer nuestra agricultura y nuestra industria.

Por todas estas consideraciones de interés público, y contando con el acuerdo del señor Maximiliano Ibañez, resolvimos votar en la sesión

del lunes pasado la baja del interés del dinero; y por ellos también no acepté el aplazamiento de esta resolución para el próximo mes de Mayo, como lo propuso el señor Ibáñez, impresionado por los argumentos que se hicieron valer en contra de la baja en la última sesión.

¿Cuáles eran estos argumentos que tanto impresionaron al señor Ibáñez? En primer lugar, el hecho de que las tres rebajas acordadas anteriormente no han producido, según nos dice el señor Ibáñez, el menor efecto en la tasa del interés de los Bancos, y que, por consiguiente, no lo producirán tampoco en el futuro. Pero cabe preguntar al señor Ibáñez el respecto: Si el Banco Central no hubiera rebajado sus tasas del 8 y del 10%, cuál sería el presente de la tasa de los préstamos bancarios? No cabe la menor duda que las rebajas en las tasas de interés que hace el Banco Central, tienen necesariamente repercusión en las tasas del interés bancario; y para dar mayor influencia a las tasas del Banco Central, la ley ha autorizado las operaciones para con el público.

El segundo argumento que impresionó al señor Ibáñez en la última sesión, fue de que la discusión habida y las declaraciones en el Directorio, dejaron bien en claro que los Bancos, en caso de aprobarse la nueva rebaja propuesta, se abstendrían de acudir al redescuento del Banco Central y que restringirían sus préstamos y cobrarían gran parte de sus actuales créditos. No veo, por mi parte, que éste sea, en absoluto, la consecuencia de una rebaja de las tasas del descuento del Banco Central. Si los Bancos tienen hoy dinero sobante, ¿por qué motivo irían a cobrar más a su clientela, y a restringir más aún sus créditos? Esto sería absolutamente contraproducente, pues aumentarían más el dinero que los Bancos tienen hoy sin ganar interés alguno en sus cajas.

Estando, pues, en completo acuerdo con los propósitos claramente manifestados por el Gobierno de suspender a la rebaja del interés del dinero,

nes que cumplí con mi deber al oponerme e aceptar  
el aplazamiento de esta cuestión para el próximo mes  
de Mayo Simón Toranzo

Justo Barberán

Abraham Morales  
Abraham Morales

Augusto Bruna  
Fernando Gamero

X

Maximiliano Baines

Antonio Baines

Alonso Robles  
A Robles