Banco Central de Chile
1925-1964
Una Historia Institucional
Tomo I

Camilo Carrasco

Copyright © Banco Central de Chile 2009
Agustinas 1180
Santiago, Chile
Todos los derechos reservados
Publicado en Santiago, Chile, por el Banco Central de Chile
Manufacturado en Chile

Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida, presentada en un sistema de información, transmitida en forma alguna o por cualquier medio, electrónico, mecánico o de otro tipo, sin la autorización expresa del publicador.

ISBN 978-956-7421-62-6

Banco Central de Chile
1925-1964
Una Historia Institucional
Tomo I

Autor:
Camilo Carrasco

Comité Editorial Asesor:
Patricio Bernedo
Andrés Bianchi
Pablo García
Klaus Schmidt-Hebbel
Rodrigo Valdés

Coordinación General:
Carolina Besa

Diseño y Diagramación:
Cecilia Valenzuela

Corrección de Pruebas:
Dionisio Vio

Impresión:
Fyrma Gráfica Limitada.

Contenidos

PREFACIO 7

INTRODUCCIÓN 9

CAPÍTULO I 17

BANCO CENTRAL DE CHILE: GESTACIÓN LARGA Y DIFÍCIL

1. CONTEXTO POLÍTICO Y ECONÓMICO 19
2. PAPEL MONEDA Y BANCOS EN LA SEGUNDA MITAD DEL SIGLO XIX 25
3. ¿PADRÓN ORO O PAPEL MONEDA?: 1895-1920 30
4. LOS PRIMEROS PROYECTOS: 1913-1920 39
5. INTENSO Y CONTROVERTIDO PROCESO FINAL: 1921-1925 45

RECUADRO I-1 59
EL PADRÓN ORO: TEORÍA, FUNCIONAMIENTO Y MODALIDADES

CAPÍTULO II 63

EL ROL DE LA MISIÓN KEMMERER EN LA CREACIÓN DEL BANCO CENTRAL

1. ANTECEDENTES DE LA CONTRATACIÓN DE LA MISIÓN 65
2. LLEGADA Y TRABAJO DE LA MISIÓN 77
3. EL PROYECTO DEFINITIVO: KEMMERER SE LLEVA LOS APLAUSOS 92

RECUADRO II-1 99
LA MISIÓN KEMMERER EN OTROS PAÍSES LATINONAMERICANOS

CAPÍTULO III **107**
EL BANCO CENTRAL DE CHILE ABRE SUS PUERTAS

1. ANÁLISIS DE LA PRIMERA LEY ORGÁNICA 109
2. COMISIÓN ORGANIZADORA 118
3. APERTURA Y FUNCIONAMIENTO INICIAL 125

RECUADRO III.1 130
PERFIL INSTITUCIONAL EN 1926

CAPÍTULO IV **137**
PRIMER QUINQUENIO: EL BANCO CENTRAL BAJO EL RÉGIMEN DE PADRÓN ORO

1. CONTEXTO POLÍTICO Y ECONÓMICO 139
2. POLÍTICAS MONETARIA Y CAMBIARIA CON LAS REGLAS DEL PADRÓN ORO 147
3. FUNCIONES COMPLEMENTARIAS 156

RECUADRO IV.1 163
EL BANCO POR DENTRO EN SUS PRIMEROS CINCO AÑOS

CAPÍTULO V **183**
UN BIENIO CRÍTICO: 1931-1932

1. CONTEXTO POLÍTICO Y ECONÓMICO 185
2. DEFENSA Y SUSPENSIÓN DEL PADRÓN ORO 194
3. EL CONTROL DE CAMBIOS COMO POLÍTICA PERMANENTE 200
4. BANCO CENTRAL: UNA NUEVA INSTITUCIONALIDAD 209

RECUADRO V.1 217
LA GRAN CRISIS A LA LUZ DE LAS CIFRAS DE LA ÉPOCA

CAPÍTULO VI **223**
EL BANCO EN EL SEXENIO DE ALESSANDRI, ROSS Y SUBERCASEAUX

1. CONTEXTO POLÍTICO Y ECONÓMICO 225
2. PRINCIPIOS Y POLÍTICAS EN EL SEXENIO SUBERCASEAUX 232
3. LA DISCRECIONALIDAD ADMINISTRATIVA 240

RECUADRO VI.1 248
LA COMISIÓN DE CAMBIOS INTERNACIONALES

RECUADRO VI.2 253
LOS CONVENIOS DE COMPENSACIÓN

CAPÍTULO VII **257**
PROFUNDIZACIÓN DE LAS POLÍTICAS INTERVENCIONISTAS: 1939-1945

1. CONTEXTO POLÍTICO Y ECONÓMICO 259
2. SE DEBILITA LA CONVICCIÓN ANTIINFLACIONARIA 266
3. ESCASA RESPONSABILIDAD DEL BANCO EN LAS REGULACIONES CAMBIARIAS Y LOS TIPOS DE CAMBIO 278

RECUADRO VII.1 290
PERFIL INSTITUCIONAL Y PUBLICACIONES

CAPÍTULO VIII **303**
EL BANCO EN 1946-1952: INFLACIÓN DE 20% E INFLUENCIA DEL FMI

1. CONTEXTO POLÍTICO Y ECONÓMICO 306
2. EL FMI Y SU INFLUENCIA EN LAS POLÍTICAS DEL BANCO 313
3. POLÍTICA MONETARIA: ¿QUIÉN SE HACE RESPONSABLE? 326

RECUADRO VIII-1 337
CONSEJERÍAS PARLAMENTARIAS: ALGO INUSUAL PARA UN BANCO CENTRAL

CAPÍTULO IX **343**
EL BANCO CENTRAL EN LOS AÑOS QUE SE ESCAPÓ LA INFLACIÓN: 1953-1958

1. CONTEXTO POLÍTICO Y EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA 346
2. REFORMAS AL INICIO DEL GOBIERNO DE IBÁÑEZ: PARTICIPACIÓN DEL BANCO CENTRAL 352
3. CONVENIOS CON EL FMI, LA MISIÓN KLEIN & SAKS Y MÁS ATRIBUCIONES PARA EL BANCO CENTRAL 366

RECUADRO IX-1 380
ROL DEL BANCO CENTRAL EN EL PROBLEMA DEL COBRE

CAPÍTULO X **387**
NUEVAS Y PROFUNDAS REFORMAS AL BANCO CENTRAL: 1959-1964

1. CONTEXTO POLÍTICO Y ECONÓMICO 389
2. ÉXITO Y FRACASO DE UN NUEVO PROGRAMA DE ESTABILIZACIÓN: 1958-1961 396

3. SEGUNDA MITAD DEL GOBIERNO DE ALESSANDRI: LA VUELTA ATRÁS 406

4. NUEVA INSTITUCIONALIDAD DEL BANCO CENTRAL 410

RECUADRO X-1 418

EL BANCO POR DENTRO AL CUMPLIR CUARENTA AÑOS

CAPÍTULO XI **425**

BALANCE DE CUARENTA AÑOS: OBJETIVOS, FUNCIONES, AUTONOMÍA Y RESPONSABILIDADES

RECUADRO XI-1 453

RESUMEN DE POLÍTICAS E INSTRUMENTOS MONETARIOS CAMBIARIOS: 1925-1964

ANEXOS **459**

BIBLIOGRAFÍA **555**

Prefacio

Al culminar mi carrera profesional en el Banco Central de Chile, iniciada en 1965 y finalizada tras diez años a cargo de la gerencia general, propuse al Consejo la idea de escribir una historia institucional, al estilo de las existentes en otros bancos centrales. Me pareció que al acercarse el octogésimo aniversario de nuestro instituto emisor, resultaría útil y oportuno plasmar en un libro, el rico historial del nacimiento y primer período de crecimiento y madurez de una entidad que ha sido de indiscutible importancia en la vida republicana, a partir del primer cuarto del siglo XX.

Una vez comisionado el proyecto por el Consejo, se optó por centrar la obra en la historia institucional de los primeros cuarenta años, 1925-1964, aportando interesantes antecedentes de un extenso período previo, durante el cual, el país presenció un apasionado debate sobre la conveniencia de crear una institución de la naturaleza de un banco central. Para llevar a cabo el trabajo de investigación se me proporcionó, sin restricciones, toda la información necesaria, incluyendo el acceso a material interno, tales como actas de las sesiones de directorio y numerosos informes, muchos de ellos manuscritos, guardados en los antiguos archivos de la institución. Personalmente revisé gran parte del material disponible, aunque cabe advertir que en algunos casos, el paso del tiempo impidió o dificultó su lectura.

De especial conveniencia resultó contar permanentemente con un comité editorial de cinco miembros que revisaron e hicieron comentarios a los avances del trabajo durante casi un año completo. Mis agradecimientos especiales a don Andrés Bianchi, presidente del comité, quien junto a Patricio Bernedo, Pablo García y Klaus Schmidt-Hebbel destinaron numerosas horas de su tiempo a leer borradores, sugerir correcciones y perfeccionamientos, y participar en reuniones con el autor para generar consensos en materias que no siempre eran fáciles de abordar con objetividad. La eficiencia en el trabajo del comité fue fruto también de la excelente labor de coordinación desarrollada por el entonces gerente de la división estudios, Rodrigo Valdés, y que luego continuó Pablo García.

La investigación histórica tuvo el inestimable aporte de Carolina Besa, quien desde la Gerencia de Asuntos Institucionales del Banco destinó durante el desarrollo de la investigación, al menos la mitad de su jornada a colaborarme en el desarrollo de las múltiples tareas que le encomendé. Su excelente disposición y su rigurosidad profesional como historiadora comprometen mi gratitud. Otras personas también me ayudaron en tareas más circunstanciales y específicas, a todas ellas mis agradecimientos. En particular, Álvaro García y Macarena Noguera.

También agradezco la dedicada labor de diseño y diagramación de esta nueva edición del tomo I, realizada por Cecilia Valenzuela, Diseñadora de la División de Asuntos Institucionales del Banco.

No obstante la valiosa participación del comité editorial y el estricto proceso de publicación que se aplica a todos los libros que auspicia el Banco Central de Chile, como autor asumo la completa responsabilidad de esta obra. A ella dediqué gran parte de mi tiempo durante el bienio 2006-2007. Es imposible que garantice la ausencia de errores, pero creo que junto a mis colaboradores hicimos nuestro mejor esfuerzo para dar forma a lo que constituye la primera historia institucional del Banco Central de Chile.

Finalmente, mis agradecimientos más personales van a mi familia y en particular a mi esposa Mónica. Pude sortear las dificultades propias de la etapa del retiro por la feliz conjunción de escribir un libro que me apasionó y tener una mujer que me apoyó sin vacilación.

Camilo Carrasco A.

Introducción

En la actualidad es difícil imaginar el funcionamiento de la economía sin la existencia de un banco central. Sin embargo, es interesante destacar que la gran mayoría de los bancos centrales del mundo fueron creados recién durante el primer tercio del siglo XX. Con anterioridad, a pesar de que ya se había generalizado el uso del papel moneda y la instalación de bancos comerciales y otras instituciones financieras, la mayor parte de los países, con excepción de algunos europeos, no tenían un banco central.

A grandes rasgos, estas instituciones centrales nacieron para cumplir ciertas funciones que el desarrollo monetario y financiero fue haciendo necesarias. Llegó una etapa en que se requirió contar con un único banco emisor de papel moneda, después de que frecuentes crisis bancarias y una extrema inestabilidad de las monedas, además de malas prácticas fiscales, hicieran ver la conveniencia de entregar el monopolio de la emisión a un organismo central especializado. Gradualmente, se fue difundiendo la idea de que los bancos centrales eran los entes apropiados para lograr una adecuada regulación del dinero circulante y cumplir así con el objetivo prioritario de asegurar la estabilidad de la moneda, entendida primero como estabilidad de los tipos de cambio y luego como estabilidad del nivel general de los precios internos.

Esta obra presenta la historia institucional de los primeros cuarenta años del Banco Central de Chile. Desde su nacimiento en 1925, el Banco fue una entidad de relevancia, tanto en el campo de sus funciones específicas, como en el papel más amplio de organismo participante en las decisiones que fueron orientando la marcha económica del país. Como es natural, en cuarenta años, su participación en la vida nacional tuvo diversos matices, pero difícilmente se puede desconocer que casi siempre ocupó un lugar importante.

Este libro trata, en primer lugar, de una historia o biografía institucional. Es decir, un estudio cuyo foco de atención es el desarrollo y evolución de la institución y los aspectos más interesantes de sus vínculos con las múltiples actividades nacionales e internacionales en que le ha correspondido estar presente. También la obra describe los aspectos más

relevantes de las políticas macroeconómicas, aunque solo con el propósito de contar con el marco o contexto de referencia para poder detenerse en las particularidades de la vida del Banco, tales como las causas de determinadas decisiones adoptadas por su directorio, los debates internos, la independencia, la transparencia, las personas más influyentes y otros aspectos de esa naturaleza. Uno de los principales aportes del libro, en consecuencia, es que profundiza en las razones de tipo institucional que ayudan a explicar fenómenos tales como el exceso de emisión monetaria, modificaciones en las tasas de interés o variaciones en el tipo de cambio.

Asimismo, es necesario considerar que ciertas actividades superaron largamente los acotados márgenes de las políticas monetaria y cambiaria, en especial cómo ellas se entienden en la actualidad. En este sentido, la obra cubre, en lo posible, la mayor parte de los aspectos de la vida institucional, incluyendo aquellas funciones que podrían considerarse ajenas a la naturaleza y objetivos propios de un banco central, pero que en la práctica fueron parte de su trayectoria. Así, a modo de ejemplo, durante algunos años el Consejo dedicó parte sustantiva de su tiempo a planificar y gestionar la venta de cobre de la gran minería, tema que es ineludible abordar en esta historia, aunque no constituya una labor propia de un banco central.

Sin duda que esta biografía tampoco podría dejar afuera aspectos significativos de la vida interna del Banco, sean administrativos, relativos a sus funcionarios o aun de carácter anecdótico. En este sentido, se ha privilegiado un enfoque amplio en cuanto a los diversos matices que abarca la historia institucional.

En síntesis, el enfoque de este libro es distinto al de una considerable cantidad de trabajos que en Chile han abordado los temas monetarios y cambiarios durante el siglo XX, casi siempre centrados en el análisis cuantitativo de las variables monetarias o de una evaluación sistemática de las políticas de balanza de pagos. El enfoque es muy diferente al de una historia monetaria o al de un análisis de las políticas macroeconómicas. Esta obra no intenta probar ninguna hipótesis sobre el comportamiento macroeconómico, sino solo aportar antecedentes desde la perspectiva del Banco, como uno de los actores protagónicos en el desarrollo de algunas políticas económicas[1].

1 Entre los numerosos trabajos se puede mencionar: Lüders, Rolf. 1968. *A Monetary History of Chile: 1925-1958*. Tesis para optar al grado de Doctor. Department of Economics. The University of Chicago. Chicago; Toso C., Roberto y Álvaro Feller S. 1983. *La Crisis Económica de la década del treinta en Chile: Lecciones de una Experiencia*. Santiago. Banco Central de Chile. Departamento de Informaciones Estadísticas y Publicaciones; Marfán, Manuel. 1984. "Políticas reactivadoras y recesión externa: Chile 1929-1938". *Colección de Estudios Cieplán* 12 (marzo): 89-119; Ffrench-Davis, Ricardo. 1973. *Políticas Económicas en Chile 1952-1970*. Santiago. Ediciones Nueva Universidad. Universidad Católica de *Chile- Cieplán*; Zahler, Roberto et al. 1979. *Treinta y cinco años de discontinuidad económica 1940-1975*. Santiago. Instituto de Estudios Humanísticos; Behrman, Jere R. 1976. Foreign *Trade Regimes and Economic Development: Chile*. New York. National Bureau of Economic Research. Columbia University Press.

En consecuencia, metodológicamente, se optó por escribir una historia descriptiva —en general sobre la base de documentos originales— de la creación, objetivos y evolución del Banco, como también, de las principales acciones que emprendió y de los resultados que obtuvo. Un aspecto esencial de la metodología utilizada ha sido el de exponer los hechos con especial consideración al contexto de la época en que acontecieron. Esto significa, por una parte, que las fuentes de información han sido, en lo posible, las originales, evitando las interpretaciones que frecuentemente se encuentran incorporadas en trabajos que han sido escritos varias décadas después de los acontecimientos. En este sentido, para entender mejor la lógica de las decisiones del Banco, se ha estimado que lo adecuado es efectuar su evaluación a la luz de las evidencias e informaciones que efectivamente estaban presentes en el momento respectivo. En esta realidad, una de las partes valiosas de la historia es simplemente dar a conocer el tipo y calidad de los antecedentes con que tomaban decisiones las autoridades de cada época, lo cual no siempre se tiene en cuenta en los trabajos de investigación empírica que realizan los economistas con información elaborada *a posteriori*.

En concordancia con lo expresado, en el relato principal se ha privilegiado la utilización de la terminología y la información estadística efectivamente existentes en la época. Quizás las referencias, por ejemplo, al "cambio de 6 peniques" o a las "emisiones inorgánicas" se aparten del lenguaje y las categorías modernas de análisis económico, pero ello se ha preferido para dar más autenticidad histórica al relato y hacerlo compatible con citas textuales de documentos de la época. En el mismo sentido, cuando ha sido necesario referirse a cifras en "pesos", se ha privilegiado la utilización de la unidad monetaria que rigió en Chile hasta 1960. Los pesos corrientes a que se hace referencia en este volumen, salvo que se exprese lo contrario, son equivalentes a un millón de los pesos "actuales"[2].

En diversas partes del texto se ha intercalado cuadros estadísticos con las cifras tal como se presentaban en la respectiva época. Sin perjuicio de esto, cuando se ha juzgado necesario, en especial al describir las tendencias macroeconómicas, se ha complementado la información con un conjunto limitado de estadísticas elaboradas en investigaciones recientes. Cabe advertir, sin embargo, que algunas de estas últimas también adolecen de limitaciones y no siempre son comparables con las estimaciones que se puede deducir de los documentos históricos. Una visión global de las tendencias de las principales variables macroeconómicas, durante el período 1925-1964, se puede apreciar en los gráficos del anexo II. Ellos permiten visualizar mejor, que los primeros cuarenta años del Banco coincidieron con un período especialmente desfavorable, desde la perspectiva de los objetivos para los cuales este fue creado. La creciente inflación, desvalorización

2 Durante el siglo XX hubo dos modificaciones del signo monetario chileno. En 1960 se sustituyó el peso por el escudo, siendo este último equivalente a 1.000 pesos. Posteriormente, en 1976, se sustituyó el escudo por un nuevo peso, siendo este último equivalente a 1.000 escudos.

de la moneda y desequilibrio del sector externo, entre otros malos resultados, hablan de un banco central poco exitoso en sus primeras décadas de funcionamiento. Sería simplista, sin embargo, hacer un juicio apresurado solo a base de estas estadísticas macroeconómicas. La historia institucional precisamente intenta iluminar todas las aristas que es necesario considerar.

Otro aspecto metodológico relevante dice relación con las fuentes a que se ha tenido acceso para realizar la investigación. En este caso, cabe destacar que se ha podido consultar, entre otros, documentos importantes como las actas de las sesiones de directorio, cuyo carácter confidencial ha impedido su consulta a otros investigadores. En este sentido, se ha podido ratificar lo afirmado por otros autores de historias de bancos centrales de otros países, los cuales han subrayado la influencia que ejerció en sus obras la lectura de minutas, actas de sesiones de directorio y otros documentos internos, como un factor esencial para modificar o reafirmar sus ideas y conclusiones sobre situaciones trascendentes en la vida de esas instituciones y sus respectivos países[3].

Aunque la historia institucional es básicamente de carácter descriptivo, se requirió necesariamente elegir un marco analítico que permitiera escoger algunos hechos fundamentales y descartar otros de menor relevancia. En este sentido, uno de los principales hilos conductores de la historia del Banco se puede encontrar en la evolución de su independencia o autonomía. El avance en la lectura de los capítulos irá poniendo en evidencia la creciente pérdida de autonomía de esta institución, junto con el progresivo alejamiento de los objetivos originales que tuvo al momento de su creación, en 1925. Este desperfilamiento se produjo, en todo caso, en un entorno político y económico del país, que contribuyó decisivamente al deterioro institucional. Esto último tuvo tal relevancia que justificó con creces dedicar un número significativo de páginas a relatar lo fundamental de ese escenario.

Este volumen cubre la historia del Banco hasta 1964. La elección de ese año como fin del período obedeció a varias razones. Por una parte, al tratarse de un período que incluye la creación del Banco, fue necesario retroceder en el tiempo para abarcar, aunque someramente, una etapa previa bastante extensa que permitiera conocer los orígenes del debate que culminó con su creación, por lo que se incluyó antecedentes y hechos ocurridos efectivamente desde mediados del siglo XIX, coincidentes con el desarrollo de los primeros bancos comerciales. Así, el libro cubre alrededor de cien años, un período suficientemente extenso para una obra de estas características, de los cuales los últimos 40 corresponden al pleno funcionamiento del Banco Central. Abarcar años recientes, por ahora, presentaría ciertas dificultades por la cercanía de los acontecimientos.

---

3 Véase por ejemplo Meltzer H., Allan. 2003. A *History of the Federal Reserve*. Chicago. University of Chicago Press. Volumen I: 1913-1951.

En 1964, además, terminó el período presidencial de Jorge Alessandri, en el cual se introdujeron cambios trascendentales en la institucionalidad del Banco, que perduraron por alrededor de 25 años. Se promulgó una nueva ley orgánica, se fusionó el Banco con la Comisión de Cambios Internacionales y se modificó el rol del directorio, entre otras reformas. A partir de 1965 el Banco comenzó un nuevo ciclo, que incluyó la llegada de más profesionales economistas en las esferas directivas y de investigación.

En este contexto, la historia que aquí se presenta puede interesar a diferentes grupos o tipos de lectores. Particularmente, para quienes tienen, han tenido o adquieran en el futuro algún vínculo con el Banco, encontrarán en estas páginas tanto una fuente de información sobre la vida institucional, como antecedentes de su creación. A la vez, sus autoridades y funcionarios tendrán una oportunidad de conocer más a fondo las fortalezas y debilidades, que a través del tiempo, ha tenido la institución donde trabajan.

Los economistas interesados en la historia económica del país podrán encontrar en este libro diversos aportes no tradicionales o cualitativos para el respaldo empírico de sus investigaciones sobre las políticas económicas del siglo XX. En efecto, a través de la historia del Banco se puede apreciar una visión suplementaria del entorno en el que se desarrollaron los acontecimientos y, lo más esencial, contribuye a una mayor transparencia *ex post* de algunas importantes decisiones. En este sentido, aunque probablemente nunca habrá una situación igual a otra, la comprensión más completa de ciertos sucesos constituye un valor agregado a la experiencia que se pueda acumular a través del tiempo.

Para los historiadores económicos, este volumen pretende aportar nueva información, pues el Banco Central, por su propia naturaleza, ha sido una institución relativamente cerrada en cuanto a sus procesos internos. Adicionalmente, la complejidad de algunas de las materias propias del Banco ha desmotivado los trabajos de investigadores no especialistas en economía o finanzas, de manera que también será una contribución, la sola explicación de episodios y políticas que generalmente son comprendidos por un número exclusivo de expertos.

El público en general, interesado en la historia del país en el siglo XX y especialmente en sus aspectos económicos, encontrará en este volumen un texto que puede ser entendido sin gran dificultad por los no expertos, al menos en la mayor parte de sus capítulos y recuadros. El Banco es y ha sido una institución de relevancia en la vida nacional, de manera que contar con un relato sistematizado de su historia es un beneficio adicional.

El libro está dividido en once capítulos. El primero se ocupa de un extenso período previo a la creación del Banco, en el cual se aborda el tema de los bancos comerciales y del papel moneda en la segunda mitad del siglo XIX, con el propósito específico de analizar aspectos del desarrollo monetario y financiero en una economía sin banco central. Asimismo, se investiga sobre el debate que desde aproximadamente 1895, de manera casi ininterrumpida, estuvo presente entre las autoridades y la opinión pública acerca del establecimiento de un banco central o alguna institución similar.

En el segundo capítulo se relata lo que puede considerarse la culminación de ese período previo, con la llegada de la misión Kemmerer y la aprobación del proyecto de creación del Banco Central, en 1925.

Del proceso de puesta en marcha y apertura de la nueva institución, se ocupa el tercero incluyendo los contextos legales y administrativos, su impacto en la comunidad y otros aspectos relacionados.

En el cuarto se narra el funcionamiento del Banco en el período durante el cual estuvo vigente el padrón cambio oro y las reglas del juego de ese régimen monetario. Se trató de un lapso de algo más de cinco años que, sin embargo, se vio abruptamente interrumpido por los efectos en Chile de la gran crisis mundial que se inició en 1929.

Lo sucedido con el Banco en el caótico bienio 1931-1932, que es materia del capítulo quinto, obligó al Banco a cambiar drásticamente su institucionalidad, incluyendo el régimen monetario del padrón cambio oro y sus facultades para cumplir con los objetivos fundamentales de estabilidad monetaria y equilibrio en la balanza de pagos.

El capítulo siguiente abarca un lapso que coincide con el segundo gobierno de Alessandri Palma. El Banco, no obstante la gradual recuperación económica después de la crisis y el mayor orden financiero, debió esforzarse por recobrar facultades y promover políticas sanas que no arriesgaran la estabilidad de la moneda, lo cual no siempre consiguió.

En el capítulo séptimo se describe la evolución del Banco entre 1939 y 1945, período de los dos primeros gobiernos radicales y de la Segunda Guerra Mundial, cuando se impuso una corriente menos estricta en cuanto a las políticas de expansión monetaria y más favorable a profundizar el intervencionismo estatal, el desarrollismo y la planificación. Así, al conmemorar sus primeros veinte años de vida, el Banco estaba en una etapa de relativa frustración, como una institución subordinada a objetivos distintos a los planteados al momento de su creación.

El octavo aborda el sexenio de la posguerra, caracterizado en Chile por la consolidación de una inflación de dos dígitos y cierta complacencia con dicha situación. El directorio del Banco comenzó su vinculación con el Fondo Monetario Internacional, y sus políticas y medidas fueron progresivamente adoptadas, en un contexto de negociaciones no siempre fáciles con dicho organismo.

Lo que sucedía con el Banco, entre 1953 y 1958, se explica en el capítulo nueve, período en el que gobernaba por segunda vez el general (R) Carlos Ibáñez, con una situación inflacionaria casi descontrolada durante la primera mitad de su mandato. Luego, el Banco se involucró en el programa de estabilización propuesto por la misión Klein & Saks y comenzaron algunas políticas rectificadoras, aunque claramente insuficientes.

En el siguiente capítulo se expone el papel que jugó el Banco durante el gobierno de Jorge Alessandri, cuando se intentó detener abruptamente la inflación a través de un programa de estabilización que incluía un tipo de cambio fijo, medidas liberalizadoras del comercio exterior y apoyo creciente de capitales extranjeros. Se analiza las actuaciones del Banco en el éxito inicial y luego la crisis cambiaria y el fracaso de un nuevo intento de estabilización monetaria. Se explica también los cambios institucionales efectuados en ese período, incluyendo la promulgación de una nueva ley orgánica del Banco.

Finalmente, el capítulo once es de naturaleza distinta a los anteriores, pues excepcionalmente se desvía del carácter fundamentalmente descriptivo del resto del libro. En efecto, este se ocupa de hacer un balance de los primeros cuarenta años del Banco, desde la perspectiva del comportamiento de algunos atributos importantes. Se introduce en el análisis, opiniones e interpretaciones que hace el autor sobre temas como la evolución y grado de cumplimiento de los objetivos del Banco, de sus políticas e instrumentos, de su autonomía, y de las responsabilidades y facultades de su directorio.

Capítulo

Banco Central de Chile: Gestación Larga y Difícil



Los debates, estudios y propuestas que incorporaban la iniciativa de crear un banco central, o una institución similar, se habían sucedido en Chile desde al menos tres décadas antes de que se concretara su establecimiento, en 1925. Con anterioridad, desde mediados del siglo XIX, el desarrollo del sistema bancario, sus frecuentes crisis y la casi ininterrumpida desvalorización del peso chileno, constituían suficiente demostración de que no había sido posible lograr acuerdos sobre una institucionalidad que diera estabilidad al sistema monetario. Por esto, una somera referencia a algunos de los acontecimientos más relevantes previos al nacimiento del Banco, si bien significa retroceder en el tiempo a la segunda mitad del siglo XIX, resulta necesaria desde una perspectiva histórica para el mejor entendimiento de la creación del Banco Central.

1. Contexto Político y Económico

El nacimiento de los bancos y la aparición del papel moneda datan en Chile desde los inicios de la segunda mitad del siglo XIX. Los hitos principales de la historia monetaria que se analizan en este capítulo tuvieron lugar en el contexto de una sociedad chilena que evolucionaba en sus múltiples facetas. Por motivos de espacio, en lo que sigue, solo se destacarán aquellos aspectos políticos, macroeconómicos y sociales que tuvieron más directa relación con algunos hechos monetarios y financieros del largo período en que comenzó a desarrollarse el sistema bancario, aunque no se había creado un banco central.

Liberalismo, conflictos bélicos y ciclos económicos: 1860-1891

El presidente José Joaquín Pérez (1861-1871) fue el cuarto y último de los presidentes cuyos gobiernos tuvieron una duración de diez años y se caracterizaron históricamente como administraciones de naturaleza autoritaria. Hacia el término de su mandato, se promulgaron varias reformas constitucionales que limitaron los poderes del ejecutivo

y ampliaron los del congreso, de las cuales la principal fue la que prohibía la reelección inmediata del presidente[1]. Por esto algunos historiadores incluyen el período 1861-1891 dentro del denominado parlamentarismo, aunque la mayoría prefiere esa denominación solo para el período posterior, es decir, 1891-1924.

A mediados del siglo XIX, las principales diferencias políticas se daban en la esfera de la institucionalidad y de las relaciones del Estado con la Iglesia Católica, más que en los enfoques económicos. Aunque los partidos políticos eran referentes importantes, no contaban con una organización formal y sus divisiones eran frecuentes: "los partidos seguían sin ser más que conjuntos no demasiados cohesionados de políticos de clase alta y sus seguidores"[2]. Así sucedió con los dos partidos principales, el Conservador y el Liberal. En efecto, en 1857 el partido Conservador —que hasta entonces era la corriente política que prácticamente mantenía el monopolio del poder— se dividió a raíz del conflicto entre la Iglesia y el Estado; el sector más clerical mantuvo el nombre de conservadores, mientras que el ala más liberal se constituyó en el partido Nacional. En el partido Liberal, nacido en 1849, hubo una división similar en 1863, aunque menos clara: los liberales moderados y los liberales anticlericales. Estos últimos adoptaron el nombre de liberales "rojos" o radicales. En general, durante la segunda mitad del siglo XIX el panorama político de Chile se caracterizó por la llegada al poder de los sectores más liberales.

Durante el mandato de Pérez se produjo la Guerra con España, que se declaró en apoyo a Perú, en septiembre de 1865, por la ocupación española de las guaneras peruanas. La guerra duró hasta fines de marzo de 1866, aunque el tratado de paz definitivo fue firmado recién en 1883.

Concluido el decenio presidencial de Pérez, se sucedieron cuatro presidentes por períodos quinquenales, hasta 1891, durante los cuales hubo otros conflictos bélicos de importancia. La consolidación del país en su soberanía territorial se logró principalmente con la Guerra del Pacífico y luego con la integración de la Araucanía, largo proceso que demoró más de dos décadas[3]. A pesar de que con Argentina no se llegó al enfrentamiento armado, hubo fuertes tensiones por motivos limítrofes. El conflicto diplomático comenzó con la firma

1. En el período de los decenios (1831-1871) los presidentes Joaquín Prieto, Manuel Bulnes, Manuel Montt y José Joaquín Pérez fueron reelectos por períodos consecutivos de 5 años. Las reformas constitucionales de Pérez, además de prohibir la reelección inmediata, limitaron el uso de la facultades extraordinarias del presidente en la declaración del estado de sitio, establecieron incompatibilidad de cargos de nombramiento público y cargos electos, prohibieron la suspensión de las libertades públicas y la detención de los parlamentarios, redujeron el *quorum* para las sesiones de ambas cámaras del congreso, simplificaron el sistema de acusaciones a los ministros de Estado, reformaron el sistema de elección de los senadores y redujeron su mandato de 8 a 6 años, entre otras medidas.

2. Collier, Simon y William Sater. 1998. *Historia de Chile (1808-1994)*. Cambridge. Cambrigde University Press, p. 117.

3. La fase de anexión de la Araucanía se inició en 1862, de acuerdo con un plan que contemplaba no solo la acción bélica, sino también la incorporación de estos territorios a través de la fundación de fuertes y ciudades, construcción de carreteras, telégrafos, creación de escuelas y otros. El dominio de los sectores del Alto Biobío y Lonquimay marcó la culminación de este largo proceso.

del tratado de 1856 y luego reapareció en plena Guerra del Pacífico. Como una manera de evitar una nueva conflagración frente a Argentina, el gobierno chileno reconoció la soberanía de este país sobre la Patagonia Oriental, firmando el Tratado de 1881.

La Guerra del Pacífico (1879-1884), que enfrentó a Chile con Perú y Bolivia, aseguró la posesión chilena de las actuales regiones de Arica y Parinacota,Tarapacá y Antofagasta, y con esto el control de los valiosos depósitos salitreros, además de otras riquezas mineras.

No obstante los conflictos internacionales que enfrentó el país, las tensiones entre el Parlamento y el Presidente por mayores cuotas de poder fueron escalando hasta niveles de alto riesgo. El detonante inmediato de la Guerra Civil de 1891 fue la negativa del Parlamento a aprobar la Ley del Presupuesto Fiscal para ese año, exigiendo la renuncia del presidente Balmaceda. Las Fuerzas Armadas se dividieron, con el Ejército apoyando a Balmaceda y la Armada al Congreso. Durante el conflicto, el país estuvo literalmente dividido territorialmente, con las regiones del norte de Chile en poder de los rebeldes congresistas. En agosto, hacia el final del conflicto, el escenario se trasladó a la zona central del país y dos cruentas batallas (Concón y Placilla) llevaron a la derrota y salida del presidente Balmaceda.

El contexto macroeconómico del período 1860-1891 tuvo como una de sus características relevantes la intensidad de las fluctuaciones y crisis a las que se vio sometido el país. La economía era extraordinariamente dependiente de sus mercados de exportación y de la disponibilidad de productos exportables. Después de la prosperidad provocada por la plata del mineral de Chañarcillo, descubierto en 1848, y el aumento de exportaciones de productos agrícolas a los mercados estadounidenses de California (1848-1856), se produjo una profunda crisis, que culminó al comenzar la década de 1860, como consecuencia de la decadencia del mineral de plata y la pérdida del mercado externo para la agricultura, entre otras causas. Hacia 1865 comenzó un nuevo ciclo de prosperidad, con el descubrimiento del mineral de plata de Caracoles y el mejoramiento sustancial de los mercados mundiales para el cobre y otros productos chilenos de exportación, básicamente agrícolas. Le sucedió el ciclo contractivo iniciado alrededor de 1875, gatillado por la fuerte disminución de precios en los mercados internacionales, en particular del cobre, creciente déficit fiscal y aumento de la tasa de interés, todo lo cual derivó en la crisis de 1878, que obligó al gobierno a declarar la inconvertibilidad de la moneda chilena[4].

Con la Guerra del Pacífico, Chile se aseguró el monopolio mundial del salitre y, a partir de fines de 1879, el Estado chileno comenzó a recaudar nuevos e importantes ingresos a través de la tributación de su exportación. Las finanzas del gobierno mejoraron notablemente y también la situación económica general.

4. El cobre se cotizaba en 108 libras esterlinas por tonelada en 1872 y bajó hasta 53 en 1879. En esa época Chile exportaba alrededor de 50 mil toneladas anuales.

La explotación del salitre dio un nuevo impulso al proceso de modernización del país, iniciado a mediados de siglo y que se había mantenido a pesar de los ciclos económicos. La red de miles de kilómetros de ferrocarril, privados y estatales, constituyó un símbolo de ese proceso. Un importante y sostenido incremento de obras de infraestructura estaba cambiando gradual pero decisivamente la economía del país, con el desarrollo de centros urbanos y una emergente industrialización. En 1883 nació la Sociedad de Fomento Fabril (Sofofa) y en 1887 el gobierno juzgó necesario crear el Ministerio de Industria y Obras Públicas. El sector manufacturero había surgido junto con el avance de las líneas férreas y se vio favorecido por las necesidades de la Guerra del Pacífico y después con la actividad salitrera. El crecimiento del sector financiero era parte complementaria de ese proceso.

Parlamentarismo, crecimiento económico y la "cuestión social": 1891-1924

La derrota de Balmaceda en la Guerra Civil dio paso al período político que se ha identificado con la práctica más exacerbada del parlamentarismo. En ese lapso se sucedieron seis presidentes, por períodos de cinco años cada uno. En 1920 fue elegido presidente Arturo Alessandri Palma, quien, con un programa reformista, pudo introducir finalmente, no obstante algunas serias dificultades, un conjunto de cambios político institucionales que culminaron con una nueva constitución.

Este período se caracterizó por un predominio político del Parlamento sobre el Ejecutivo, sin la existencia de un mecanismo eficiente para resolver las divergencias. En efecto, a diferencia de otros regímenes parlamentarios, el presidente de la República no contaba con la facultad para disolver el parlamento y llamar a nuevas elecciones, lo cual derivó en prácticas legislativas dilatorias que provocaron fuertes tensiones entre los dos poderes del Estado[5].

Entre esos manejos dilatorios estaba la utilización, como arma política contra el Ejecutivo, de la aprobación de ciertas leyes periódicas, entre las que destacaba la del presupuesto nacional. Asimismo, predominaba la práctica del debate, que prolongaba indefinidamente las discusiones y permitía que una minoría pudiese bloquear las iniciativas del Ejecutivo[6].

Otro mecanismo utilizado por el congreso fue el de la interpelación parlamentaria, la cual generalmente concluía con un voto de censura que obligaba a renunciar al ministro

5. Un texto clásico dedicado al período parlamentario es el del abogado e historiador Julio Heise González, que lo considera desde 1861 a 1925. Véase su *Historia de Chile. El período parlamentario 1861-1925*, Santiago, Editorial Universitaria, 1982. Véase, también Góngora E., Álvaro, Patricia Arancibia, Gonzalo Vial y Aldo Yávar. 2000. *Chile (1541-2000). Una interpretación de su Historia Política.* Santiago. Editorial Santillana, pp.226-239; Collier y Sater. *Op. cit*., pp. 171-175 y Vial Correa, Gonzalo. 2001. *Historia de Chile (1891-1973).* Santiago. Editorial Zig-Zag. Volumen I. Tomo II: La sociedad chilena en el cambio de siglo (1891-1920), pp. 560-575.

6. La reforma constitucional de 1888, al permitir a las cámaras insistir en un proyecto de ley vetado previamente por el presidente, anuló el veto absoluto, acrecentando el poder del parlamento.

cuestionado y, frecuentemente, a todo el gabinete. El presidente debía organizar un nuevo gabinete de acuerdo con los intereses de la mayoría parlamentaria, lo que impedía mantener políticas de mediano o largo plazo. La rotativa o inestabilidad ministerial llegó a superar todo lo prudente. Jorge Montt (1891-1896) tuvo 10 gabinetes y 40 ministros; Errázuriz (1896-1901) 17 y 59 respectivamente; Germán Riesco (1901-1906) 17 y 73; Pedro Montt (1906-1910) 11 y 43; Barros Luco (1910-1915) 15 y 55, y finalmente, Juan Luis Sanfuentes (1915-1920) 15 gabinetes y el récord de 78 ministros.

Después de la Guerra Civil hubo un reacomodo de las fuerzas políticas y surgieron dos conglomerados o agrupaciones de partidos. El de tendencia más derechista —la Coalición— integrada por los partidos Conservador, Nacional y Liberal, se creó en oposición a la Alianza Liberal, de tendencia más izquierdista, formada por los partidos Radical, Liberal Democrático y Democrático. Posteriormente, en el quinquenio 1920-1925, la Coalición pasó a llamarse Unión Nacional, quedando integrada por el partido Conservador, los liberales unionistas, nacionales y los liberales democráticos. Las diferencias ideológicas continuaron centradas fundamentalmente en la cuestión religiosa. Los conglomerados dependían de personalidades o caudillos al interior de cada partido, de manera que generalmente no eran alianzas estables[7].

En lo económico, la ideología liberal era transversal a casi todos los partidos, sin perjuicio de que, en la práctica, el Estado haya desarrollado una intensa actividad interventora y de proteccionismo industrial. El final del siglo XIX y comienzos del XX vieron consolidarse el mayor crecimiento económico derivado de la explotación salitrera, en especial cuando se superó el trienio 1895-1898, con su experimento frustrado de retornar a la convertibilidad del peso chileno. Al finalizar el siglo se inició un ciclo de prosperidad, sin perjuicio de algunas interrupciones breves menos favorables. En este período el país se vio favorecido por un incremento significativo de las exportaciones, entre otras, de salitre, trigo y luego de cobre[8].

El salitre continuó siendo el eje de la economía chilena. Hacia 1900 los impuestos a su exportación representaban más de la mitad de los ingresos del fisco y la industria daba ocupación a alrededor de 25.000 trabajadores. Asimismo, los mercados externos se desplazaron lentamente de la influencia británica a la estadounidense.

---

7. "Durante la República Parlamentaria, el Club de la Unión sirvió de teatro para las maniobras y los acuerdos políticos entre los diferentes sectores de la clase dirigente […] Durante esas décadas, los salones del club parecen haber representado un foro político más compartimentalizado que antes, donde volátiles camarillas políticas, más que partidos de férrea disciplina interna, tramaban planes y estrategias, difundían rumores, comentaban las últimas noticias, consideraban los discursos recientes y discutían los proyectos legislativos del momento". En: Vicuña, Manuel. 2001. *La Belle Epoque Chilena, alta sociedad y mujeres de elite en el cambio de siglo*. Santiago. Editorial Sudamericana.

8. Hurtado, Carlos. 1984. "La Economía Chilena entre 1830 y 1930: sus limitaciones y sus herencias". *Colección de estudios Cieplan* 12 (marzo): 37-60.

La bonanza del "oro blanco" se interrumpió con el comienzo de la Primera Guerra Mundial, en agosto de 1914, cuando las potencias centrales de Europa perfeccionaron y llevaron a escala industrial la producción de salitre artificial. Sin embargo, la interrupción fue relativamente breve y las exportaciones de salitre volvieron a repuntar, incluso a cifras nunca antes alcanzadas. Un ciclo parecido se repitió con el fin de la guerra, cuando inicialmente las exportaciones se desplomaron en 1919 para recuperarse moderadamente en los años siguientes.

No obstante la relativa prosperidad que vivió la economía chilena al inicio del siglo XX, las periódicas crisis del salitre —con sus graves consecuencias sobre la cesantía de trabajadores— junto a una tendencia inflacionaria que para los estándares de la época era elevada y afectaba significativamente las remuneraciones reales y el costo de vida de los más pobres, dieron lugar a movimientos sociales desconocidos hasta entonces. La primera huelga general del país, originada en Iquique, tuvo lugar en 1890 y marcó el inicio de una ola huelguística y estallidos de violencia que durarían alrededor de 20 años[9]. Estas manifestaciones del malestar en que vivía una porción importante de la población de bajos ingresos, la cual se concentraba en las grandes ciudades, dio origen a la preocupación de los estratos dirigentes por encontrar soluciones a lo que en la época se llamó "la cuestión social"[10].

Durante esos mismos años comenzó a levantarse la figura de Arturo Alessandri Palma, especialmente a partir de 1915, cuando fue elegido senador por Tarapacá. Alessandri, político del partido Liberal, acercó su candidatura a los sectores medios y populares, adoptando un discurso reivindicador que manifestaba un nuevo estilo, alejado de la forma de gobernar propia del período parlamentario. Alessandri llegó al poder en 1920 y en su gobierno intentó cumplir su programa centrado en la legislación social, lo cual no fue del agrado de los sectores políticos tradicionales. Después de una profunda crisis política, en septiembre de 1924 un movimiento militar, exigió su renuncia. Los militares sublevados, en principio, fueron partidarios de las reformas y contrarios a los vicios del parlamentarismo, de manera que también clausuraron el Congreso. Sin embargo a los pocos meses, y molesto por la inacción de la junta de gobierno, otro grupo de militares desplazó a los primeros, en enero de 1925 y llamó otra vez a Alessandri para concretar las reformas[11].

---

9. Entre los múltiples movimientos que sobresalieron por su extensión temporal, masificación, grados de violencia y represión, se cita el conflicto portuario de abril de 1903, en Valparaíso, con muertos y heridos en violencia callejera; el estallido social de octubre de 1905, en Santiago, como consecuencia de un alza en el precio de la carne, con saqueos, represión, muertos y heridos; el paro general de febrero de 1906, en Antofagasta, con intervención de las tropas militares y más de un centenar de muertos, y la huelga salitrera en diciembre de 1907, cuya culminación fue la matanza de la escuela Santa María de Iquique, con varios centenares de obreros muertos.

Correa Sutil, Sofía et al. 2001. *Historia del Siglo XX chileno. Balance paradojal.* Santiago. Editorial Sudamericana, p. 60 y siguientes; Vial Correa, Gonzalo. *Historia de Chile (1891-1973). Op cit*., pp. 886-923.

10. Correa Sutil. *Op cit*., p. 49 y siguientes; Armando de Ramón. 2003. *Historia de Chile. Desde la invasión incaica a nuestros días*. Santiago. Editorial Catalonia, pp. 11-114; Grez Toso, Sergio. 1997. *La cuestión social en Chile: ideas y debates precursores.* Santiago. Dirección de Bibliotecas Archivos y Museos.

11. Alessandri renunció el 8 de septiembre y el 11 se constituyó una junta de gobierno integrada por dos generales (Luis Altamirano y Juan Pablo Bennet) y un almirante (Francisco Neff). Los acontecimientos de 1925, incluyendo el regreso de Alessandri en marzo de ese año, se relatan en el capítulo II.

2. Papel Moneda y Bancos en la Segunda Mitad del Siglo XIX

Hasta mediados del siglo XIX, el medio de pago utilizado en la economía nacional fue fundamentalmente el dinero amonedado de valor intrínseco, ya sea de oro o plata. Monedas de otros metales, en especial cobre u otras aleaciones, también se acuñaron esporádicamente, aunque no era fácil su aceptación generalizada como medio de pago.

Para el comercio internacional, además del oro, los medios de pago estaban constituidos preferentemente por letras o giros sobre el exterior, expresados mayoritariamente en la divisa de la época, que era la libra esterlina. Las letras o giros eran documentos representativos de depósitos de oro o divisas convertibles en el exterior, que se canalizaban a través de las escasas instituciones bancarias o casas de cambio que tenían corresponsales extranjeros. En el comercio interno prácticamente no circulaban billetes bancarios. El fisco tampoco había recurrido a imponer la circulación de algún tipo de dinero distinto a las monedas acuñadas con los metales mencionados. De esta manera, la oferta monetaria estaba sujeta a la disponibilidad y acuñación de estos metales, ya sea por producción interna o bien de acuerdo con el comportamiento de las importaciones o exportaciones de oro y plata. Se apreciaba que la dependencia de la oferta monetaria de la acuñación de monedas provocaba rigideces cada vez más importantes. Con frecuencia se producían problemas de escasez de circulante, muchas veces derivados de los inconvenientes de los sistemas bimetálicos, cuando la relación de los valores intrínsecos o de mercado de las diversas monedas se apartaba de los correspondientes valores faciales. Solo una pequeña parte de la economía estaba monetizada y los grandes negocios se concentraban en Santiago y especialmente Valparaíso, la ciudad puerto chilena más ligada al comercio internacional.

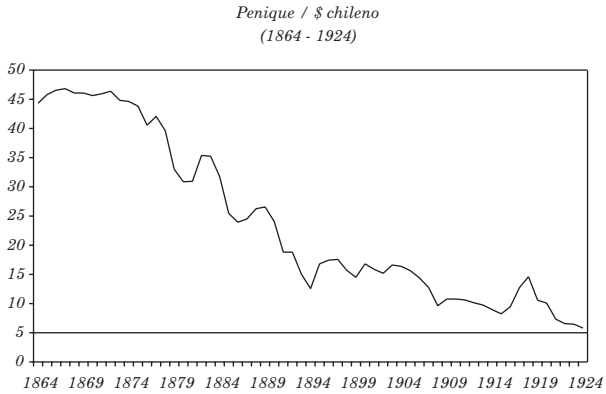
Primera Ley de Bancos

Hacia fines de la década de 1850 las instituciones bancarias empezaban a crecer con más fuerza en paralelo al comercio exterior. Se atribuía al economista francés Juan Gustavo Courcelle Seneuill, profesor de Economía Política de la Universidad de Chile y asesor del Ministerio de Hacienda, una influencia importante a favor del establecimiento de "bancos de emisión" y de un régimen con énfasis en el liberalismo económico. En estas circunstancias, en julio de 1860, se aprobó una Ley General de Bancos, que fue la primera legislación bancaria de carácter general dictada en Chile y que se mantuvo vigente, aunque con algunas modificaciones, hasta 1925.

Junto con la Ley General de Bancos se promulgó otra disposición legal que definió la unidad monetaria de un peso oro. Como fue usual durante el siglo XIX y hasta aproximadamente la década de 1930, la unidad monetaria se establecía sobre la base de su contenido de oro fino. En la práctica, sin embargo, el tipo de cambio se expresaba en términos de peniques por peso, según la relación del contenido de oro de la libra

esterlina y del peso. En 1860 se definió al peso oro chileno con un contenido de 1,525 gramos oro, equivalente a 45 peniques. En el gráfico I-1 se puede apreciar el tipo de cambio del peso oro, desde 1864 hasta la creación del Banco Central[12].

Gráfico I-1. Penique / $ chileno (1864-1924)



Fuente: Tipo de cambio nominal: Juan Braun, Matías Braun, Ignacio Briones, José Díaz, Rolf Lüders y Gert Wagner, *Economía Chilena 1810-1995. Estadísticas Históricas*, Documento de Trabajo N° 187, Santiago, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile, 2000.

La legislación bancaria de 1860 reguló el establecimiento y funcionamiento de los bancos y, entre sus disposiciones de mayor importancia, autorizó a aquellos que cumplían ciertos requisitos para emitir billetes convertibles, con un límite de 150% de su capital metálico. Así nació en Chile, de manera oficial, el billete de banco. Los billetes eran convertibles a la vista y al portador, en el sentido de que cada banco, si era requerido, debía canjearlos por oro o plata. Con anterioridad se podía encontrar solo casos puntuales de billetes de banco, emitidos por iniciativa de alguna institución y, generalmente, con una circulación restringida. Otras disposiciones de esa primera ley de bancos se referían a la naturaleza del capital, a la exigencia de balances mensuales y a la labor de la Superintendencia de la Casa de Moneda, en relación con la emisión de billetes bancarios.

A partir de esta ley los bancos se desarrollaron rápidamente, en especial en Valparaíso. El número de instituciones, que era de siete en 1870, llegó a 28 en 1900. No obstante,

12. A modo de ilustración y referencia, cabe anticipar que cuando se creó el Banco Central se fijó como unidad monetaria chilena el peso de 0,183057 gramos de oro fino, equivalente en ese momento al contenido de oro de 6 peniques ingleses.

Puga, Eugenio. "Historia monetaria de Chile y sus enseñanzas", en S*emana de la Moneda: celebrada en Santiago de Chile: agosto de 1924.* Santiago. Imprenta y Litografía La Ilustración. 1924. La Casa de Moneda, establecida en Santiago desde 1743, era la institución oficial encargada de la acuñación de monedas.

Véase también Jeftanovic, Pedro et al. 2003. *Economía chilena 1860-2000. Estadísticas Monetarias*. Santiago. Pontificia Universidad Católica de Chile. Instituto de Economía.

los tres bancos que existían en 1860, el Banco Nacional de Chile, el Banco de Valparaíso y el Banco de A. Edwards, concentraron, en promedio, 80% de las operaciones durante la década de 1860.

Una circunstancia importante se produjo en los primeros años de desarrollo del sistema bancario. En septiembre de 1865, simultáneamente con el inicio de la guerra con España, el gobierno requirió financiamiento y lo obtuvo mediante la aprobación de una ley que autorizaba al Banco Nacional de Chile a emitir circulante inconvertible, aunque no de curso forzoso. Esta primera autorización era por un plazo acotado y no podía superar 50% del capital del banco. Muy pronto el gobierno amplió la autorización, de manera que los bancos que le concedieran préstamos pudiesen emitir billetes admisibles en arcas fiscales por un período de veintidós años, otorgándoles así mayor aceptación como circulante. Así nacieron las primeras emisiones de billetes bancarios inconvertibles[13].

Una vez superado el conflicto bélico, la emisión de billetes bancarios tuvo un incremento gradual y moderado durante los primeros años. En cambio, los depósitos vista y a plazo tuvieron un crecimiento sustancialmente más dinámico que el de los billetes[14]. Contra esos pasivos, la banca mantenía alrededor de 9% como reserva metálica, sin que existiera exigencia legal al respecto. El aumento de la oferta monetaria a que dio origen el desarrollo de los bancos fue considerado como la causa de las presiones inflacionarias y desvalorización de la moneda. Algunos atribuyeron esto a que la ley, a su juicio, era demasiado permisiva. La mayoría de los historiadores y otros analistas culpan a esta legislación de un desarrollo poco sano del sistema bancario, debido a la falta de fiscalización y de autorregulación de los bancos. El gobierno, sin embargo, al aprovechar las emisiones a su favor, tuvo también responsabilidad en el comportamiento de éstos.

Primera ley general de inconvertibilidad

A raíz de la crisis económica internacional de la segunda mitad de la década de 1870, hubo una fuerte caída en el precio de las exportaciones chilenas, un creciente déficit fiscal y endeudamiento del gobierno con los bancos, además de una fuga del oro y la consiguiente restricción del circulante interno. La depreciación internacional de la plata, a partir de 1873, generó una rápida exportación de las monedas de oro que circulaban en Chile[15]. El país vivió, de hecho, un régimen monometálico de plata entre 1874 y 1878.

---

13. Marshall H., Enrique. 1936. "La Ciencia de la Economía". *Anales de la Facultad de Derecho*. Vol. II, Nº 8 (octubre–diciembre), p. 113.

14. Hacia 1877, de un total de pasivos bancarios de aproximadamente 50 millones de pesos, 41 millones estaban constituidos por depósitos y 9 millones por billetes. Véase Fetter, Frank Whitson. 1937. *La inflación monetaria en Chile*. Santiago. Universidad de Chile, p. 30.

Véase también Jeftanovic et al. *Op. cit*.

15. Marshall H. *Op. cit*., p. 112.

Hacia 1878 se llegó a una situación de alto riesgo para la estabilidad de los bancos. El sistema bancario había sido fiscalizado muy defectuosamente, la recuperación de una significativa proporción de los préstamos era improbable, en algunos bancos las reservas metálicas habían disminuido a cerca de 3 ó 4% de sus pasivos y existía una real amenaza de quiebra del sistema. En ese momento el gobierno decidió salir en su rescate. El 23 de julio de ese año, en sesión secreta del congreso, se aprobó el proyecto de ley presentado por el presidente Aníbal Pinto, que permitía a los bancos seguir operando sin obligación de canjear sus billetes por moneda metálica. Según la interpretación de Fetter, la promulgación de la primera ley general de inconvertibilidad se debió a dos causas básicas: el mal manejo de los bancos, incluyendo cuantiosos préstamos a los directores poco antes de la crisis, y las "relaciones indeseables con el gobierno", en una especie de alianza de mutua conveniencia[16].

Los billetes inconvertibles fueron declarados de curso forzoso para la extinción de toda clase de obligaciones. Aunque la suspensión de la conversión tenía fecha de término —en mayo de 1880 debía restablecerse la plena convertibilidad— la situación cambió al estallar la Guerra del Pacífico, el 4 de abril de 1879. En efecto, "el mismo día que se declaró la guerra a Bolivia se presentó, en sesión secreta, un proyecto de emisión de papel moneda. Como en ocasiones anteriores, el proyecto de emisión directa planteado por el gobierno encontró fuerte oposición, y el ministro de Hacienda, Julio Zegers, apoyando la medida, declaró que el gobierno preferiría la emisión por intermedio de los bancos; pero, si no se pudiera llegar a un acuerdo al respecto con estas instituciones, "se vería precisado a emitir directamente, como último recurso, papel moneda"[17].

Como no hubo acuerdo, en mayo de ese mismo año se decretó la emisión fiscal directa de seis millones de pesos, en forma de vales del tesoro al portador, con el carácter de moneda legal para la solución de toda obligación, cualesquiera que fuese su fecha y los términos en que hubiesen sido otorgadas. Se anunció que estos vales serían remplazados a corto plazo por billetes fiscales de distintas denominaciones. De esta manera, con la Guerra del Pacífico se inició la emisión de billetes fiscales y la circulación de papel moneda de curso forzoso. Posteriormente se sumaron nuevas autorizaciones y en menos de dos años el total de papel moneda en circulación casi se triplicó. En 1882 este total ascendía a aproximadamente 26 millones de pesos, de los cuales 16 millones eran billetes fiscales y 10 millones billetes bancarios.

A pesar de que después de la suspensión de la convertibilidad en 1878, el país nunca abandonó la expectativa de que se volvería al padrón oro, ello solo se concretó diecisiete años más tarde. Al comienzo de la Guerra del Pacífico se produjo una fuerte depreciación del peso, pero la situación económica se tornó sustancialmente distinta cuando el salitre, ahora en manos chilenas, empezó a proporcionar cuantiosos ingresos adicionales, haciendo

16. Fetter. *Op. cit.*, p. 36

17. *Ibid*., p. 41.

innecesarias nuevas emisiones fiscales. En ese momento se intensificaron las voces para volver a lo que se consideraba la normalidad monetaria, o sea, la convertibilidad. El peso recuperó valor y llegó a cotizarse en alrededor de 36 peniques a comienzos de la década de 1880 y solo se esperaba una coyuntura aún más favorable de su cotización para retornar a la convertibilidad. Una aspiración permanente y casi intransable de los partidarios de la reconversión era que ella se hiciera a un valor adquisitivo del peso lo más cercano al que tenía en 1878, esto es, alrededor de 40 peniques.

El tipo de cambio, sin embargo, no siguió la trayectoria esperada y el peso se debilitó. No obstante, una ley de marzo de 1887 estableció una serie de medidas tendientes a preparar al país para la vuelta al régimen metálico. Se aprobó un programa de retiros mensuales e incineración de billetes fiscales y la suspensión gradual de las emisiones de billetes bancarios. El programa se empezó a cumplir, pero quedó interrumpido con la guerra civil de 1891.

Durante esa guerra, entre enero y agosto del 91, Balmaceda, enemistado con varios de los principales propietarios de bancos, intentó terminar definitiva y formalmente con el privilegio de emisión de los bancos particulares. No obstante, privado de los ingresos del salitre, debió recurrir a importantes emisiones de billetes fiscales para financiar el conflicto. Su gobierno emitió alrededor de 20 millones de pesos en el transcurso de los pocos meses que duró la guerra civil, de manera que el total de circulante se incrementó en casi 60%. Por su parte, la junta de gobierno que se había instalado en el norte del país declaraba ilegales estas emisiones.

Concluida la guerra civil, "fue la interpretación del bando triunfante la que terminó por imponerse y especialmente la del 'campeón de la conversión', Agustín Ross Edwards, quien, estando todavía en Inglaterra, hizo llegar al senado un proyecto para establecer ese sistema monetario"[18]. Los historiadores y otros analistas hacen diversas interpretaciones para explicar que el desenlace de la guerra civil haya sido el factor que precipitó la reforma que retornó a la convertibilidad. En estricto rigor el bando triunfante no parecía ver favorecidos sus intereses con un retorno a la disciplina monetaria del padrón oro. Sin embargo, habría habido factores tales como la necesidad de mostrar seriedad ante el mundo después del "manchón" de la guerra civil y el problema generado con las emisiones de Balmaceda, que condujeron al camino de la convertibilidad a varios líderes de los partidos triunfantes, como Agustín Edwards, Agustín Ross y Enrique Mac Iver.

Las nuevas autoridades trabajaron por la vuelta a la convertibilidad, debiendo partir por reconocer como válido el papel moneda emitido por la administración de Balmaceda. Luego, en noviembre de 1892, después de cinco meses de discusiones parlamentarias,

18. *Ibid*., p. 77.

Véase también Ross, César. 2003. *Poder, mercado y Estado. Los bancos en Chile en el siglo XIX*. Santiago. Lom Ediciones. Universidad Arturo Prat, p. 120, citando a Millar, René. 1994. *Políticas y Teoría Monetarias en Chile, 1810-1925*. Santiago. Universidad Gabriela Mistral.

se promulgó la primera ley de conversión a fecha fija, a la cual siguieron otras destinadas a establecer el cronograma para lograr la convertibilidad total en diciembre de 1895. La ley dispuso que en esa fecha el billete fiscal podría ser convertido en oro a 24 peniques[19]. Mientras, continuaba una clara tendencia a la depreciación del peso, aunque con fuertes fluctuaciones, en especial durante la guerra. El peso chileno pasó de cotizarse en alrededor de 40 peniques, como promedio anual de 1878, a 12 peniques en 1894, aunque una proporción significativa de dicha evolución se explicaba por el aumento internacional del valor adquisitivo del oro, en Europa y Estados Unidos, en especial entre 1882 y 1886.

3. ¿Padrón Oro o Papel Moneda?: 1895-1920

No obstante las disposiciones anunciadas con anticipación de efectuar la conversión a 24 peniques en 1895, en los años previos el tipo de cambio de mercado fluctuó más cerca de los 15 peniques. La extraordinaria discrepancia y sus eventuales consecuencias dieron lugar a fuertes debates parlamentarios, que llevaron a algunas modificaciones de la ley, pero manteniendo firme la decisión de volver a la convertibilidad.

Una nueva ley fue promulgada el 11 de febrero de 1895, la cual estableció, entre otras disposiciones, que "a partir del 1° de junio de 1895 todos los billetes fiscales serán canjeables en las monedas metálicas que establece esta ley". Se fijó el tipo, ley y denominación de las nuevas monedas, adoptándose como unidad monetaria el peso oro de 18 peniques. El valor par de 18 peniques se adoptó después de una dura negociación política, descartándose el tipo de 24 peniques establecido en la ley de 1892. La ley estableció, además, que los bancos garantizarían el valor total de sus emisiones con depósitos en la Casa de Moneda, de oro y billetes fiscales[20].

La marcadora experiencia de un trienio con padrón oro

Con la ley de conversión de 1895, los partidarios del padrón oro —que algunos denominaban "oreros"— creían haber alcanzado la largamente anhelada solución a los problemas atribuidos al régimen de papel moneda de curso forzoso que había prevalecido desde 1878 y, parcialmente, desde mediados de siglo. Ellos consideraban a ese régimen como sinónimo de desorden monetario y hacían ver que la unidad monetaria chilena había bajado su valor desde casi 45 peniques oro, en 1851, hasta aproximadamente 15 peniques, hacia 1895, lo cual atribuían al régimen de inconvertibilidad.

19. El proyecto llevaba el sello de Agustín Ross, en especial en su disposición de abandonar definitivamente el sistema bimetálico y adoptar el padrón oro. La ley del 26 de noviembre de 1892 terminó con el sistema bimetalista y tomó como unidad monetaria el peso de oro de 0,798805 gramos de 0,916 de ley, que equivalía a 24 peniques.

20. Subercaseaux, Guillermo. 1921. *El Sistema Monetario y la Organización Bancaria de Chile.* Santiago. Imprenta Universo, pp. 198-200.

"La conversión metálica comenzó el 1° de julio de 1895. En esa fecha el papel moneda existente, incluyendo los billetes fiscales, vales del tesoro y billetes de banco, respecto de todos los cuales el gobierno había asumido la responsabilidad, alcanzaban a cerca de $60 millones"[21]. Esta última cifra equivalía a 1,5 veces el capital pagado de todos los bancos y a 50% de los depósitos en los bancos. La estructura del circulante era de aproximadamente $9 millones en vales del tesoro, $30 millones en billetes fiscales y $21 millones en billetes de banco.

Los primeros días hubo aglomeraciones para canjear, especialmente los billetes fiscales y vales del tesoro, estos últimos mayoritariamente en poder de los bancos. Luego la situación tendió a normalizarse. A fines de 1897 prácticamente todos los vales del tesoro habían sido retirados. Pero el gobierno también tuvo que hacerse cargo de redimir los billetes de banco, a nombre de estos, debido a la mala situación de esas instituciones. Gran parte se redimió con letras de cambio sobre Londres, con un empréstito en libras esterlinas conseguido para la conversión, equivalente a más de $22 millones.

Lamentablemente para los oreros, una diversidad de circunstancias se conjugó para impedir que el nuevo régimen funcionara adecuadamente. Desde el inicio tuvo serias dificultades, principalmente por el error de revaluar artificialmente la moneda, de manera simultánea con la declaración de convertibilidad. Se anunció con cuatro meses de anticipación que la conversión se haría a 18 peniques por peso, en circunstancias que la cotización de mercado rondaba los 15 peniques, lo que dio lugar a una fuerte especulación. Primero el atesoramiento de billetes y luego su rápido canje por oro provocaron una fuerte contracción del circulante, con el consiguiente efecto depresivo sobre la actividad. La falta de confianza en la duración de la conversión contribuyó al retiro masivo de depósitos bancarios, obligando al gobierno a salir en apoyo de los bancos con sus propias reservas. A lo anterior se agregó que el período de conversión coincidió con el agravamiento de los efectos de la crisis internacional sobre los precios de los principales productos chilenos de exportación y con otros factores, tales como un muy mal resultado del año agrícola, contracción crediticia y quiebra de bancos. Como lo describía Fetter:

> *"Todo el mundo estaba de acuerdo en que las condiciones eran muy malas; la discrepancia se refería a la determinación de sus causas. Los partidarios del régimen metálico las atribuían al bajo nivel de los precios en el mercado mundial, malas cosechas, a la liquidación inevitable de la situación producida por la restricción de créditos desde 1880, a la falta de confianza proveniente de los frecuentes ataques que se hacían al padrón de oro. Los papeleros, por otra parte, las atribuían todas al régimen del padrón de oro"*[22].

21. Fetter. *Op. cit.,* p. 107.

22. *Ibid.,* p. 115.

El gobierno de Jorge Montt, firme partidario del padrón oro, dio paso al de Federico Errázuriz, a fines de 1896, quien era más tibio en la defensa del régimen metálico. Los ataques a la convertibilidad por parte de los denominados papeleros —especialmente de algunos terratenientes endeudados, que sentían que el sistema monetario de papel moneda los favorecía— se intensificaron progresivamente. Una muestra de la virulencia del debate que se desarrolló a nivel de la opinión pública, en relación con el padrón oro, podía visualizarse en algunos párrafos de una columna aparecida en julio de 1897 en el diario santiaguino *La Tarde*:

> *"[…] esos reservistas proclaman el 'laissez faire, laissez passer', como el único temperamento apropiado, y lo hacen quizás de buena fe, porque el interés propio ofusca siempre los criterios y porque a ellos les interesa vivamente que nada se haga para salvar a los agricultores e industriales, en cuyas propiedades esperan invertir su dinero (sus reservas) cuando los precios bajen aún más, y cuando lleguen a lo que llaman precio conveniente [...]; esos son los que azuzan sus jaurías en contra de los industriales que usando del crédito —el más legítimo de los elementos de trabajo— cayeron en la trampa armada, con la ayuda de muchos inocentes, el 91 y que cogió su presa el 92; […] esos son los que ordenan a sus servidores despreciar a las víctimas arrojándoles como un insulto a la cara el epíteto de ¡quebrados! Son esos, por último, los que si pedimos un Banco del Estado con emisión canjeable a la vista y la implantación inmediata de un proteccionismo enérjico en las aduanas, nos llaman ¡papeleros! […]*
>
> *Y bien ¿es posible creer que tanta ceguera sea demencia? ¡No! ¡Quitaos la máscara de una vez, señores oreros, y si no queréis hacerlo, será La Tarde la que arranque y os muestre tal como sois ante el país!"*[23].

Como la situación económica no mejoraba, el sistema comenzó a cobrar nuevas víctimas entre industriales y especialmente agricultores, que se enfrentaron a un período relativamente prolongado de aumento de las tasas de interés y restricción en sus negocios. Muchos de los terratenientes tenían fuertes deudas contraídas años antes, con hipoteca de sus propiedades. En 1855 se había creado la Caja de Crédito Hipotecario, cuyas estadísticas de morosidad habían aumentado significativamente, lo que era considerado un indicador más del deterioro de la situación económica. Un cambio de régimen monetario y una devaluación de la moneda los favorecía. De los siete bancos constituidos como sociedades anónimas, cuatro se vieron obligados a cerrar sus puertas durante este período de aplicación del padrón oro.

En este poco favorable clima, se echaron a correr rumores sobre una inminente suspensión del padrón oro, que provocaron más incertidumbre y generaron varios

23. "Los Papeleros". Diario *La Tarde,* Santiago, 27 de julio de 1897.

episodios de corridas contra bancos. Algunos sospechaban que la difusión de dificultades limítrofes con Argentina y de grandes gastos en armamento eran alentados por quienes deseaban la suspensión del padrón oro. Hacia mediados de 1898 se vivió una sensación de pánico generalizado, que llevó a los depositantes a intentar canjear sus billetes por oro y el rumor se transformó en profecía autocumplida. El 5 y 6 de julio se produjo una grave corrida contra el Banco de Chile, lo cual obligó al gobierno a declarar feriado bancario y el 11 del mismo mes el congreso autorizó una moratoria general por 30 días.

El gobierno y el congreso aprobaron el 31 de julio de 1898 una emisión de papel moneda de curso forzoso, pagaderos en pesos oro con posterioridad al 1 de enero de 1902. Asimismo, el gobierno prohibió nuevas emisiones bancarias y remplazó los billetes bancarios existentes por billetes fiscales. De esta manera, la emisión de 50 millones estuvo compuesta por aproximadamente 19 millones en reemplazo de los billetes bancarios y 31 millones de emisión directa del fisco. Con esta decisión la conversión automática quedaba suspendida, aunque, al igual que en 1878, con el compromiso de volver a ella en un plazo relativamente cercano[24].

El país vivió una experiencia frustrante cuando tuvo que abandonar el régimen monetario de padrón oro, que había adoptado solo tres años antes. Este ensayo de 1895-1898, que se intentó como rectificación de los desórdenes monetarios del régimen de papel moneda, se constituyó en uno de los factores que explicaron el relativamente largo y difícil proceso de gestación del Banco Central. En todo caso, las posiciones de ambos bandos —oreros y papeleros— no siempre eran fáciles de modificar. Un orero, al referirse a la ley de inconvertibilidad de 1878, decía que "se había introducido de este modo en nuestro régimen monetario el abominable, el nunca bastante maldito sistema de papel moneda", y luego agregaba, al comentar la ley de 1898: "nuevamente como en el año 1878, el 11 de julio de 1898 se optó por salvar a los bancos y hundir al país en el fangoso mar del papel moneda […]"[25].

Victoria parcial de los papeleros: 1898-1907

Al cambio de régimen monetario le sucedieron varios años de relativa prosperidad económica, fundamentalmente por las mejores condiciones internacionales. El precio del salitre subió casi 60% entre 1898 y 1906, mientras que el del cobre prácticamente se dobló, en el mismo período.

---

24. Philippi, Julio. "Las emisiones de emergencia". En *Semana de la Moneda*. *Op. cit*., p. 462.

25. Puga. *Op. cit*.

El peso se apreció y llegó a cerca de 17 peniques en 1904, después de haber estado en menos de 12 peniques en enero de 1899. Hasta 1904, además, no fueron necesarias nuevas emisiones de billetes fiscales y la flexibilidad cambiaria cumplió su rol en el ajuste externo. Los papeleros, ayudados por la coyuntura internacional favorable, tuvieron un período muy propicio para justificar el régimen monetario de sus preferencias.

Tal como se había comprometido el gobierno en 1898, casi todos los años las autoridades aseguraban que se respetarían los plazos para la vuelta a la conversión del peso oro de 18 peniques, restableciendo el régimen de padrón oro, pero luego se enviaban proyectos de postergación. Esto fue lo que sucedió por primera vez a fines de 1901, cuando la conversión que estaba programada para el año siguiente fue postergada por el congreso hasta el 1 de enero de 1905. En esa ocasión, una de las razones esgrimidas por el Congreso fue, nuevamente, el riesgo que involucraba la disputa de límites con Argentina.

Hacia 1905 la opinión pública era contraria a la conversión, fundamentalmente porque no quería nuevos experimentos ni eventuales sacrificios. Para muchos el padrón oro estaba asociado al recuerdo de la crisis vivida pocos años antes. Según algunos autores, aun las fuerzas conservadoras, que ideológicamente defendían el padrón oro y la moneda estable, en la práctica aprobaban las emisiones de papel moneda. Al respecto, Subercaseaux escribió:

> *"en Chile dominó durante este período de años, desde 1904 hasta 1907, la política que ha solido llamarse 'inflacionista' y que aquí en Chile se ha llamado más bien política de 'los papeleros' o sea de los partidarios del papel moneda. El país atravesaba por una situación económica de gran prosperidad y se creía que era conveniente aumentar generosamente el circulante para satisfacer las necesidades del desarrollo económico, y para propender a la baja del interés del dinero, sin atender a los peligros que envolvía esta política"*[26].

También fue ilustrativa la opinión que años más tarde consignaba Julio Philippi, quien fue varias veces ministro de Hacienda durante ese período, al analizar esa coyuntura:

> *"¿Por qué no se hizo la conversión el 1 de enero de 1905? La explicación hay que buscarla, ante todo, en el estado general del ánimo del país. Éste venía de salir de una larga y dolorosa crisis, y para una gran parte de la población estaban unidos el recuerdo de las duras situaciones porque había pasado y el de la circulación del oro. El país no quería nuevos experimentos [...] La misma ley que postergó la conversión, aumentó la emisión en $30 millones, pese a*

26. Subercaseaux. *Op. cit*., p. 222.

la oposición del Presidente don Pedro Montt (quien profetizó que nunca se lograría la conversión). Esto se justificó con la escasez de circulante. Estaba muy cerca el recuerdo de la crisis y el gobierno no tuvo valor para luchar contra la opinión pública"[27].

Finalmente la conversión se postergó para 1910 y se autorizaron nuevas emisiones de papel moneda. Los billetes en circulación aumentaron en más de 100% entre 1905 y 1910.

La primera Caja de Emisión

Hacia 1907 —con una situación económica que comenzaba a tornarse menos favorable— empezaron a perder prestigio los papeleros: sus predicciones de bonanza no se consolidaron en el tiempo, pues el dinero barato no resolvía todos los males. Las consecuencias de la política expansionista basada en el papel moneda fueron, entre otras, un período inflacionario que afectó con fuerza los salarios reales y comenzó a producir agitación social. La clase trabajadora sufría por el alto costo de la vida y las huelgas y disturbios, relativamente ausentes hasta esa fecha, empezaban a preocupar[28].

El peso se depreció nuevamente, desde un promedio cercano a los 16 peniques en 1905 a promedios de menos de 13 y menos de 10 peniques en 1907 y 1908, respectivamente. Se criticaba el "envilecimiento de nuestra moneda" y la opinión pública fue inclinándose cada vez más a rechazar nuevas emisiones de papel moneda. Además, el presidente Pedro Montt (1906-1910) era contrario a autorizar nuevas emisiones y volvió a tomar fuerza la discusión sobre el régimen monetario.

En agosto de 1907, el congreso aprobó una ley que autorizaba una nueva emisión de billetes fiscales, pero esta vez con la prevención de que fuera contra garantía de depósitos de oro. Esta ley, cuyo autor fue el ministro de Hacienda de la época, Guillermo

---

27. Philippi. *Op. cit.*, p. 463.

28. Cita del senador Enrique Mac Iver en sesión extraordinaria del Senado de 17 de mayo de 1906, con ocasión de discutir uno de los proyectos de reforma monetaria:

"Este estado de profunda agitación y excitación de clases trabajadoras, esta carestía intolerable de la vida, que puede ser indiferente para los que tienen negocios en la Bolsa, ¿no piensan mis honorable colegas que pueden traer envueltas las huelgas futuras con todas sus consecuencias?

Hay que meditar sobre esto. Hay que meditar en nuestras facultades. ¿Tenemos nosotros el derecho para amargar la existencia de nuestros conciudadanos y para arrebatarles día a día el pan de su mesa?".

Probablemente Mac Iver hacía referencia a la denominada huelga de la carne, en octubre de 1905, que terminó con serios disturbios en Santiago que se prolongaron hasta el año siguiente.

En Fetter. *Op. cit.*, p. 138.

Subercaseaux, dio lugar a la creación de una Caja u Oficina de Emisión, la cual se constituyó en la primera institución emisora centralizada, con 100% de respaldo en oro[29]:

> *"Con el fin de poner término a esta política de incrementos periódicos de las emisiones, contra los cuales empezaba a formarse un movimiento de resistencia en la opinión, la ley autorizó la emisión de billetes fiscales siempre que se depositara en garantía oro en la proporción de 18 peniques por peso. Cualquier persona que hiciera un depósito de oro en arcas fiscales o bien en la Tesorería Fiscal de Chile en Londres, adquiría el derecho de obtener billetes en la proporción antedicha. Se llamó a esta institución emisora Oficina de Emisión"*[30].

Este primer mecanismo centralizado de emisión, sin embargo, prácticamente no funcionó, pues las condiciones de mercado no resultaron convenientes para que los tenedores de oro tuvieran algún incentivo para canjearlo por billetes. De acuerdo al análisis de Philippi:

> *"La ley que autorizó la última emisión, de 27 de agosto de 1907, […] hizo una tentativa de crear una institución que pudiera proveer de circulante sobre una base de garantía en oro. Se creó la Caja de Emisión, que por cada peso oro sellado de 18 peniques que en ella se depositaba, o que se depositara en Londres a la orden del gobierno de Chile, […] entregaba un peso en billetes fiscales de curso forzoso. Estas disposiciones de la ley sólo alcanzaron a tener muy poca aplicación. El cambio durante los años de 1908 a 1911 fluctuó alrededor de 10 peniques de modo que resultaba demasiado oneroso para los bancos hacer uso de esta facultad [...] Pero estas disposiciones envolvían al menos un principio de organización que permitía a los bancos procurarse circulante [...]"*[31].

A pesar del poco efecto práctico, la ley fue considerada una primera derrota para los papeleros.

La autorización de nuevas emisiones de papel moneda inconvertible, sin embargo, continuó, aunque cada vez con más oposición y preocupación por sus efectos inflacionarios.

---

29. En estricto rigor, después de la Guerra del Pacífico se estableció una oficina del gobierno encargada de "la custodia, retiro, canje y destrucción de los billetes fiscales", que en 1907 se transformó en la Oficina de Emisión. En Herrera, Felipe. *Banco Central de Chile. Estudio Económico y Jurídico.* 1945. Memoria de prueba para optar al grado de Licenciado en Derecho. Universidad de Chile. Santiago, p. 30.

30. Subercaseaux. *Op. cit*., p. 216-217.

31. Philippi. *Op. cit*., p. 468.

Se estima que el ministro Subercaseaux presentó este contraproyecto como una forma de evitar que se aprobara un proyecto presentado por los papeleros que creaba una oficina de emisión con respaldo de bonos hipotecarios (…*emitir con respaldo de la tierra*…).

En 1910, y no obstante el veto del presidente Montt, se postergó nuevamente la conversión, esta vez hasta 1915, con el argumento principal de que ella podría provocar una deflación. En efecto, hasta esa fecha continuaba predominando la idea de que el eventual retorno al padrón oro solo se podía implementar si se volvía a la paridad de 18 peniques, como lo establecía la ley que se había suspendido, pues el reconocimiento de una moneda más débil era considerado un desprestigio para el país. La cotización del peso en 1910, sin embargo, fluctuaba alrededor de 10 peniques, de manera que llevarla artificialmente a 18 peniques habría significado una fuerte revaluación, con las temidas presiones deflacionistas. En 1909 y 1910 surgieron nuevos proyectos para crear, como un primer paso, una caja de conversión, al estilo de las existentes en Argentina y Brasil. En todo caso, los autores de estos proyectos, Alberto Edwards y Guillermo Subercaseaux, no lograron convencer al parlamento[32].

Las cajas de conversión eran, en lo fundamental, instituciones centralizadas cuya función era emitir papel moneda con un respaldo de 100% en oro, de manera que siempre hubiera certeza de que los billetes serían convertibles en oro con su sola presentación. Su objetivo era, en su modalidad más simple, minimizar los inconvenientes de la circulación física del oro. La Caja de Conversión Argentina emitía billetes únicamente contra depósitos de oro que se hicieran en Buenos Aires, en sus propias cajas. Otras cajas también emitían contra depósitos de oro en el extranjero o emitían comprando letras de cambio.

Renace el temor a la escasez de circulante

En 1911-1912, ante un nuevo episodio de negocios deprimidos, surgió otra vez el temor a que la contracción monetaria o escasez de circulante, como se prefería denominarla, pudiese exacerbar el ciclo depresivo. Este riesgo constituía el mejor aliado de los papeleros y especialmente de los bancos, para presionar por nuevas emisiones.

El presidente Barros Luco (1910-1915), a solicitud de los bancos, citó al Congreso a sesiones extraordinarias para discutir este tema. Los debates se enfocaron a reformar la ley de agosto de 1907 de la Caja de Emisión, que prácticamente no había funcionado, intentando darle más flexibilidad. De hecho, una ley de mayo de 1912 modificó la anterior en dos aspectos básicos. En primer lugar, rebajando de 18 a 12 peniques por peso el depósito de oro exigido,

32. Esta vez se hablaba de convertir a 12 peniques, lo cual era un avance muy importante si efectivamente se deseaba que la convertibilidad funcionara, pero tampoco encontró apoyo en la cámara para la aprobación de esta iniciativa. En palabras de Subercaseaux, "como ya se había robustecido bastante la corriente de resistencia a la política inflacionista de los incrementos de las emisiones de billetes fiscales, se pensaba en buscar otros expedientes menos peligrosos, para proporcionar al sistema monetario una cierta elasticidad". En Subercaseaux. *Op. cit*., p. 242.

ya sea en la Tesorería Fiscal de Santiago o en la Tesorería de Chile en Londres, de manera que la operación se hiciera atractiva al hacerla con un tipo de cambio de mercado. En segundo término, autorizando a la caja a entregar billetes de curso legal solamente a los bancos, nacionales y extranjeros establecidos en el país, hasta el monto de sus respectivos capitales. Esto último modificó lo que establecía la anterior legislación, que autorizaba a cualquier entidad o persona, sin limitación de cantidad, a operar con la caja. La nueva institución efectivamente estuvo en operación durante algún tiempo y logró dar cierto alivio a la escasez de circulante, especialmente a través de los bancos extranjeros, que fueron los que hicieron las mayores emisiones. En este aspecto, hubo fuertes críticas, pues se estimó que la ley había favorecido especialmente a los bancos extranjeros, al permitirles que los depósitos de oro fueran mantenidos en bancos privados de Londres, los cuales se autoprestaban oro para tener capacidad de emisión en Chile[33].

Junto con el proceso de hacer más operativa la Caja de Emisión, el gobierno percibió con mayor urgencia la necesidad de encontrar una solución definitiva para los problemas monetarios, básicamente las reglas de emisión, la estabilización del cambio y el control de los bancos. La estabilidad del tipo de cambio era una profunda preocupación de esa época. En 1912, cuando el cambio internacional fluctuaba alrededor de 10 peniques y había gran incertidumbre sobre su futuro, el diputado Subercaseaux señalaba, en un encendido discurso en la cámara de diputados:

> *"nuestro peso, unidad monetaria, para medir los valores, o sea para avaluar en compras y ventas y en las operaciones de crédito, es una unidad de medida de valores tan absurda y peligrosa como sería de absurdo y peligroso un metro tan elástico que pudiera duplicar de longitud o disminuir hasta la nada"[34].*

Con el propósito de abordar estos temas, el Ejecutivo designó la Comisión Especial de Legislación Bancaria y Monetaria para la Reforma del Sistema Monetario. La Comisión estuvo integrada por algunos profesores de la Universidad de Chile, gerentes de bancos, el director de la Caja de Crédito Hipotecario y algunos senadores y diputados. La comisión sesionó durante un año y presentó un informe que después, con algunas modificaciones, se transformó en un proyecto de ley que podría considerarse la primera iniciativa concreta y formal para crear un banco central.

33. *Ibid*., p. 247.

34. *Ibid*., p. 248.

4. Los Primeros Proyectos: 1913-1920

Las experiencias erráticas y costosas de los regímenes monetarios que habían funcionado en el país, así como los resultados positivos que estaban obteniendo algunos países vecinos con las cajas de conversión, fueron debilitando los prejuicios respecto a darle el privilegio de la emisión a un solo banco, caja de conversión u otra institución de similar naturaleza.

"En 1912 parecía que se había producido un acuerdo entre los que se interesaban por las cuestiones monetarias, acerca del establecimiento de una institución central para la emisión y conversión de billetes a un tipo de cambio en oro fijo". En este contexto, la comisión especial designada por el gobierno, se planteó como "objetivos fundamentales de la reforma del sistema monetario la estabilidad del cambio internacional y una más perfecta elasticidad en el sistema para amoldar la cantidad de monedas a las necesidades del mercado"[35].

Una Caja Central de Emisión y Conversión

La propuesta de la comisión quedó plasmada en un informe aprobado por mayoría de sus miembros y redactado por Guillermo Subercaseaux, en junio de 1913. El tema más controvertido fue el relativo a qué tipo de cambio debería adoptarse para lograr la estabilización, transándose en una paridad de 10 peniques.

El proyecto proponía la creación de una "Caja Central de Emisión y Conversión", la cual, a juicio de sus autores, tenía cierta similitud con la Caja de Conversión argentina, aunque "hemos dado mayores facilidades para la emisión de billetes que las que se dan en la República Arjentina". Se contemplaba dar a la caja la facultad de emisión de billetes contra depósitos de oro, constituidos tanto en Chile como en el extranjero, y contra letras oro o en moneda extranjera sobre Londres o Nueva York. Esta caja podría emitir, además, hasta un cierto monto de billetes, mediante un sistema de redescuentos debidamente calificado. Concretamente se propuso emitir hasta 50 millones de pesos en operaciones de descuento de documentos bancarios, con las debidas garantías y a no más de 90 días. Se adoptaba así un padrón de cambio oro modificado y se introducía el concepto del redescuento. La caja, finalmente, sería una institución del Estado, pero independiente del gobierno, dirigida por un administrador, asesorado por un consejo. Se hacía la similitud con lo que era la Caja de Crédito Hipotecario.

35. *Ibid*., p. 264.

El proyecto de la comisión especial fue enviado al Congreso por el presidente Barros Luco, con muy pocas modificaciones, como proyecto de ley, en diciembre de 1913. A decir verdad, al aproximarse 1914 casi no había oposición al padrón oro. Tal como en 1898 los males económicos —escasez de circulante y depresión— eran atribuidos al padrón oro, en 1914, los males —alza del costo de la vida, caída del poder adquisitivo de los trabajadores y devaluación de la moneda, que había llegado a menos de 10 peniques— eran atribuidos al régimen monetario de papel moneda.

La tramitación legislativa fue exitosa en ambas cámaras, donde pasó a llamarse simplemente Caja de Conversión, aunque manteniendo las características fundamentales del anteproyecto original. En la práctica, opinaba Subercaseaux, por sus características esta caja pudo ser denominada banco central. Sin embargo, al final del proceso legislativo, hubo un entrampamiento, especialmente por el tipo de cambio al cual se haría la conversión —10 y 12 peniques eran las opciones— y la oposición dilatoria de algunos senadores, en particular la de Francisco Valdés Vergara.

Aunque el proyecto estuvo a punto de convertirse en ley —en julio de 1914 fue aprobado por la comisión de Hacienda del Senado—, el estallido de la Primera Guerra Mundial hizo retroceder a muchos parlamentarios y la reforma se postergó una vez más.

La guerra provocó inicialmente, un deterioro de buena parte de los negocios que dependían del comercio internacional. El tipo de cambio disminuyó a algo más de 7 peniques por peso al comenzar 1915 y fuertes bajas en la bolsa, al igual como sucedía en el resto del mundo, fueron la consecuencia de la mayor incertidumbre y desconfianza. En Chile se produjeron corridas contra algunos bancos, en particular aquellos con casas matrices en Alemania, y salida de capitales en busca de refugio. El gobierno salió en ayuda de los bancos que perdieron depósitos y hubo cuantiosas emisiones de emergencia de papel moneda, tanto en billetes fiscales como en vales de tesorería al portador. Una ley de agosto de 1914 autorizó la emisión, por un año, de vales de tesorería de curso forzoso, que se entregarían a los bancos en préstamo hasta una cantidad igual a 50% de su capital pagado, los que, para efectos monetarios, eran papel moneda al igual que los billetes fiscales.

La guerra tuvo también un impacto inicial negativo en la industria salitrera, que representaba alrededor de 75% de las exportaciones chilenas y empleaba una gran cantidad de trabajadores. La cuasi paralización de los negocios internacionales que se produjo al estallar el conflicto amenazó con obligar a cerrar muchas oficinas salitreras, lo que el gobierno intentó evitar mediante una ley que autorizó la emisión de otro tipo de vales de tesorería, esta vez con garantía de letras descontadas a los productores de salitre, dando origen así a los denominados "vales salitreros". El inicio de la guerra, en consecuencia, dio lugar a una significativa expansión monetaria, a pesar de que parte de estas emisiones de emergencia fueron revertidas una vez superada la incertidumbre inicial.

Avanzada la conflagración, la economía chilena pasó a una situación de mayor prosperidad por la mejoría de los precios internacionales, especialmente del cobre y, en menor proporción, del salitre. Entre 1916 y 1918 el peso se fue revaluando y en junio de 1918 había subido significativamente, a alrededor de 17 peniques. Parte de esta alza, sin embargo, era atribuible a que las importaciones eran exiguas, por la distorsión del comercio internacional provocada por la guerra, y el oro se había desvalorizado en los mercados internacionales, al igual que la libra esterlina. En esas circunstancias, hubo sectores que plantearon la necesidad de aprovechar la coyuntura favorable del tipo de cambio y reflotar el proyecto de Caja de Conversión que había quedado interrumpido en 1914. Sin embargo, no hubo suficiente apoyo. El gobierno se alarmó ante las expectativas de que el cambio internacional siguiera subiendo "sobre la par" y, a través del ministro Luis Claro Solar, en mayo de 1918, logró la aprobación de una ley modificatoria de la existente Caja de Emisión, que estableció un mecanismo para que el peso no pudiera seguir fortaleciéndose por sobre los 18 peniques. Con la modificación se logró frenar el alza del peso y hubo un aumento considerable de la emisión de billetes.

Al aproximarse el fin de la guerra, el cambio en Chile comenzó a bajar nuevamente, pues se preveían disminuciones en los precios del salitre y del cobre, llegando hasta cerca de 11 peniques en 1919. Ante esta situación de fuertes fluctuaciones cambiarias, en opinión de Guillermo Subercaseaux la única solución era el retorno al régimen metálico:

> *"la reforma de nuestro sistema monetario se impone. No puede mantenerse, como unidad de medida de valores, una cuyo valor en oro puede subir hasta casi doblarse y puede también bajar hasta los extremos de la desvalorización. Necesitamos estabilidad del cambio internacional sobre la base del patrón de oro, ya sea que se adopte la circulación de la moneda de oro, ya sea que con mejor aviso, se mantenga la circulación del billete a cambio fijo. […] Estas son verdades tan rudimentarias de la ciencia monetaria que no han podido llevarse a la práctica en Chile por las condiciones especiales de nuestra vida política [...]"*[36].

Posguerra: se reanuda la presentación de proyectos

Entre 1918 y 1919 se presentaron dos proyectos que adquirieron especial importancia, pues constituyeron el punto de partida del intenso debate que después tuvo lugar durante la primera mitad del decenio de 1920.

36. *Ibid*., p. 313.

En agosto de 1918, el ministro Claro Solar presentó a la Cámara de Diputados un proyecto de ley para crear un organismo que se denominaría Banco Central Privilegiado. Este Banco Central Privilegiado tendría la exclusividad de la emisión y conversión del billete, tomando a su cargo el fondo de conversión que el gobierno había acumulado; contemplaba un capital de 100 millones de pesos de 18 peniques, el cual sería suscrito por el público y los bancos nacionales; su administración estaría a cargo de un gerente nombrado por el gobierno y asesorado por un consejo de 12 miembros, 6 del gobierno y 6 de los accionistas. El proyecto disponía que la conversión del billete sería al tipo de 18 peniques. Con el objetivo de mantener separadas las funciones de emisión y las comerciales, imitando al Banco de Inglaterra, el Banco Central Privilegiado contaría con una Sección de Emisión y otra Sección Comercial, encargada esta última de las operaciones bancarias de descuento, préstamos y giro de letras, entre otras. Este proyecto de Claro Solar fue criticado por Subercaseaux, debido a que, a su juicio, podría prestarse para abusos por parte del Estado. Subercaseaux, en esa particular coyuntura, prefería la Caja Central, con operaciones muy limitadas. Finalmente, no se tomó decisión alguna, aunque con posterioridad algunas de sus ideas fueron incorporadas a otras propuestas.

Posteriormente, cuando se aproximaba el 1 de enero de 1920, fecha en la cual estaba legalmente comprometida la tantas veces postergada conversión, Guillermo Subercaseaux, nombrado nuevamente ministro de Hacienda en noviembre de 1919, presentó un nuevo proyecto de ley, en el cual "se disponía la creación de una institución denominada Banco Central de Chile, destinada primero a dar estabilidad al valor en oro de nuestro billete, y segundo a dar cierta elasticidad al sistema de circulación, de manera de amoldar las emisiones a las necesidades del mercado". El propio Subercaseaux escribió un apéndice a su libro El Sistema Monetario y la Organización Bancaria de Chile (1921), donde expuso las ideas fundamentales de la propuesta que presentó a la Cámara de Diputados[37].

Se hacía notar que para asegurar la estabilidad del valor en oro del billete, no se establecía el padrón oro o *gold standard* tradicional —conversión por monedas de oro acuñadas—, sino el padrón cambio oro o *gold exchange standard*, que aseguraba la convertibilidad a través de compra y venta de letras de cambio sobre el exterior, expresadas en oro o en alguna moneda extranjera convertible.

Para dar cierta elasticidad al dinero en circulación, el Banco Central operaría también como banco de bancos, pudiendo para esto recibir depósitos y hacer descuentos o préstamos a los bancos que lo solicitaran. Esta emisión de billetes en descubierto —que no sería hecha con garantía de depósitos de oro— estaba estrictamente limitada, de manera que nunca pudiera ser superior a 40% del oro que el Banco tuviera en sus cajas[38].

37. *Ibid*., p. 395.

38. Aunque no existía una definición precisa del concepto de elasticidad del circulante, su interpretación más natural era que la autoridad monetaria contara con un margen de flexibilidad para aumentar o disminuir el dinero circulante, de acuerdo con lo que considerara que eran las necesidades de la producción. En la práctica ello se traducía en contar con algún instrumento para que la oferta monetaria pudiera variar por motivos diferentes a la sola modificación de las reservas internacionales.

El proyecto de Subercaseaux propuso también que "el Banco Central de Chile tomaría a su cargo el fondo en oro destinado a la conversión del billete que a la sazón alcanzaba para cubrir totalmente los $150 millones de billetes fiscales de la emisión fija, en la proporción de 0,3611 gramos de oro por cada peso"[39]. Un punto muy importante era el relativo al tipo de cambio que se elegía para establecer el valor en oro del peso. Con diversos argumentos se justificó presentar el proyecto con el tipo de 0,3611 gramos de oro fino, lo que se acercaba al tipo de 12 peniques oro y equivalía a 24 centavos de dólar estadounidense. La mayoría de la opinión pública era partidaria del cambio a 12 peniques, pero Subercaseaux argumentó que no era aconsejable seguir ligado a la libra esterlina, que se había desvalorizado. Asimismo, con posterioridad señaló que, como estrategia política, presentó un tipo de cambio algo más alto que el que él pensaba que era el más adecuado, anticipando que la discusión parlamentaria terminaría disminuyéndolo.

Este banco sería una institución del Estado, al estilo de la Caja de Crédito Hipotecario, administrada por un director gerente designado por el Presidente de la República y asesorado por un consejo de cuatro miembros elegidos por las dos cámaras del parlamento. El proyecto fue aprobado en la Cámara de Diputados, pero luego una comisión del Senado introdujo una indicación que eliminó la fecha fija para realizar la conversión, lo que constituía un aspecto clave del proyecto. Con ello se le restó urgencia política a la reforma y se impidió que terminara su tramitación. Subercaseaux comentó al respecto:

> *"En el Senado de la República se congregaron todos los enemigos, francos y solapados del proyecto, y comenzaron a resistirlo con la antigua táctica de la prolongación indefinida de los debates. Esta vez, como otras, los objetores consiguieron su objeto; el Ministro se vio envuelto en una cuestión política en la Cámara de Diputados, y hubo de presentar su renuncia. Con esto se dio por terminada esta última tentativa de llevar adelante la reforma monetaria"*[40].

Con todo, después el proyecto se transformó en una importante referencia para las discusiones de los siguientes cinco años.

39. Subercaseaux. *Op. cit.*, p. 389.

40. *Ibid.*, pp. 397-398.



Gentileza Archivo familia Subercaseaux del Río.

Retrato de Guillermo Subercaseaux Pérez, uno de los principales precursores del nacimiento del Banco Central de Chile y autor de los primeros proyectos que proponen su creación.

5. Intenso y Controvertido Proceso Final: 1921-1925

A contar de 1921 se intensificó la discusión sobre la necesidad de llevar adelante una reforma monetaria de mayor envergadura, destinada a permanecer en el tiempo. En este período surgieron otras iniciativas, aunque en lo fundamental se debatieron largamente y más en profundidad varios proyectos presentados anteriormente. Para mayor claridad, se hará, en primer lugar, una síntesis de los principales proyectos y parte de los debates en torno a ellos; y luego se expondrán, dentro de un ordenamiento y clasificación, los principales argumentos y contraargumentos esgrimidos principalmente durante las tramitaciones parlamentarias.

Al examinar las actas de las sesiones del Senado en el período 1921-1924, y más allá de la diversidad de indicaciones propia de los procesos legislativos, se puede identificar cuatro anteproyectos —con algunos elementos distintivos— que lograron alcanzar las etapas finales de tramitación:

Proyecto de Caja Central de Chile (junio de 1921). La Comisión de Hacienda del Senado elaboró un nuevo informe sobre la creación de un banco central, sobre la base del que había quedado pendiente, presentado por Subercaseaux a fines de 1919. Le introdujo, sin embargo, algunas modificaciones significativas y optó por el nombre de "Caja Central de Chile", en lugar de banco central. Aunque formalmente parecido al de 1919, durante la tramitación se eliminaron muchas de las limitaciones de aquel y no hubo compromiso con fecha fija para hacer la conversión. El proyecto fue intensamente debatido en la sala del Senado, siendo atacado por diversos senadores por ser considerado estatista y con sesgo inflacionista[41].

Proyecto de Banco Central de Chile (agosto de 1921). De manera paralela, una comisión especial del Senado, después de un debate de tres meses sobre la idea de legislar, elaboró este proyecto para que el Senado lo discutiera en particular. Se trataba básicamente del proyecto de Claro Solar, quien presidía el Senado en ese momento. Según este, el banco tendría dos secciones, una de Emisión y la otra de Depósitos y Descuentos, y administraría los fondos de conversión. Este no era un tema solo formal: demostraba la preocupación de algunos sectores por los malos negocios que pudiera hacer el banco y su impacto en las reservas de oro: "el Banco Central podrá hacer buenas y malas operaciones al igual que cualquier otro banco […]; y en el caso de no ser ambas entidades completamente independientes una de otra, esos menoscabos sufridos por el capital del banco afectarían la estabilidad de la Caja de Conversión […]"[42]. El Banco Central sería administrado por

41. "Informe de la Comisión de Hacienda encargada de estudiar el proyecto sobre creación del Banco Central de Chile". En Cámara de Senadores. *Boletín del Senado* 4094.

42. Noguera, Francisco. "Breves consideraciones sobre el régimen de curso forzoso en Chile". En *Semana de la Moneda… Op. cit.,* p. 69.

un consejo de once miembros, cinco de los cuales serían elegidos por los accionistas (bancos nacionales y público) y seis por el gobierno. El tipo de cambio se establecía en el equivalente de 12 peniques por peso. No se fijaba, sin embargo, la fecha y forma en que se iniciaría la conversión, sino que se dejaba pendiente para una ley especial. El Banco Central debería también efectuar operaciones de descuento de letras, para lo cual podría emitir billetes de curso forzoso[43].

Proyecto de Banco Central de Chile (agosto de 1923), presentado por el ministro Subercaseaux al Senado, sobre la base de sus mismas ideas de 1919, con la importante salvedad de que dejaba para una nueva ley la decisión sobre el tipo de cambio y la convertibilidad.

Proyecto de Banco Central de Chile (agosto de 1924). El 7 de agosto de 1924 la Comisión de Hacienda del Senado presentó un proyecto de Banco Central, en la misma línea del proyecto de Guillermo Subercaseaux de 1919. Las diferencias fundamentalmente eran respecto a la composición del directorio y la fecha de conversión, que, en este caso, se dejaba a decisión del propio directorio. El tipo de cambio sería fijado sobre la base del vigente en el mercado durante los tres meses previos, pero no podría ser inferior a 6 peniques. Este proyecto no alcanzó a discutirse en la sala, pues Alessandri dejó el poder y se clausuró el Congreso.

A pesar de que estos proyectos eran muy similares en la mayoría de sus elementos, el consenso sobre la naturaleza concreta de las reformas y de la institución emisora resultaba una muy difícil aspiración, como lo revelan los extensos debates de la época. En el Senado se discutió de manera casi ininterrumpida el tema de la reforma monetaria y el Presidente de la República lo planteó en todos sus mensajes anuales ante el Congreso Pleno. Aunque Alessandri en su juventud había sido "un prominente papelero", en su primer mensaje, en junio de 1921, se mostró partidario de la reforma al régimen monetario: "[…] la estabilización de la moneda es una aspiración nacional […] Y es también uno de mis anhelos que perseguiré con la mayor tenacidad y energía durante todo mi período constitucional […]".

Debate parlamentario

En junio de 1921, la sala del Senado puso en tabla y debatió, en el transcurso de 22 sesiones, un proyecto de creación de un banco central. El debate se inició en torno a una propuesta que había sido discutida en la Cámara de Diputados en diciembre de 1919 —el proyecto Subercaseaux, con modificaciones— aunque a poco andar derivó

43. *Boletín del Senado* 4629, 1921, p.1067.

al ya mencionado proyecto denominado Caja Central de Chile, que preparó, a petición de la sala, la comisión de Hacienda del mismo Senado. El proyecto de Caja Central dio importancia secundaria al tema de la conversión del billete fiscal, concentrándose en la elasticidad del circulante a través del redescuento, lo cual provocó una fuerte oposición en los tradicionales partidarios del padrón oro.

Protagonistas destacados de este debate, como opositores al proyecto, fueron los senadores Enrique Mac Iver (radical) y Guillermo Rivera (liberal), tanto por considerarlo de carácter estatal, como por su desconfianza en una Caja Central que, a su juicio, derivaría en una "máquina de fabricar billetes". El senador Rivera —en extensas intervenciones que lo mostraron como un estudioso de lo que eran los bancos centrales o instituciones similares en el resto del mundo— utilizó sus conocimientos para ilustrar a sus colegas sobre la inconveniencia del proyecto.

Por el contrario, defendieron el proyecto de Caja Central, con similar apasionamiento, los senadores Ricardo Valdés (liberal) y Enrique Zañartu (liberal democrático), este último también con gran versación sobre la forma en que operaban los bancos centrales en otros países y negando que la caja pudiera significar un "empapelamiento" del país.

Durante el trámite legislativo de 1921, y mientras se extremaban las posiciones en torno al proyecto de Caja Central, el presidente del Senado, Luis Claro Solar (liberal), probablemente en un intento por destrabar la discusión, presentó como contraproyecto su propia propuesta. El Senado aprobó la idea de legislar sobre el tema de un banco central y luego una comisión especial elaboró el proyecto que fue presentado a la sala, para ser estudiado en particular a partir de agosto de 1921. Sin embargo, al iniciarse esa discusión, se reabrió un debate que parecía no poder resolverse.

Al año siguiente, a contar de abril de 1922, el Senado reanudó el debate sobre el proyecto de Banco Central, esta vez con una participación muy activa del ministro de Hacienda, Samuel Claro Lastarria. Hasta fines de mayo hubo siete sesiones de extensas discusiones, donde los argumentos a favor, fundamentalmente del ministro Claro Lastarria, y en contra, de los senadores Mac Iver y Guillermo Edwards (liberal), se repetían una y otra vez.

A mediados de 1923 se reinició el debate. Guillermo Subercaseaux, quien había asumido nuevamente la cartera de Hacienda, expuso ante la sala del Senado sus ideas sobre la creación de un banco central y la necesidad de hacerlo realidad rápidamente. Justificó su insistencia en que fuera una institución de carácter estatal ("con un Consejo parecido al del *Federal Reserve Board*"); trató de atenuar temores sobre los riesgos de grandes emisiones de billetes y una mala administración de los fondos de conversión, y volvió a proponer que el tema de la reforma monetaria, entendida como la vuelta al padrón oro, se postergase para una segunda etapa, la cual sería propuesta cuando el banco central que "vamos a crear" lo considere oportuno.

En las sesiones siguientes, el Senado analizó muy críticamente las ideas de Subercaseaux, especialmente a través del senador Eduardo Opazo (liberal). Entre sus objeciones, donde se mezclaban los aspectos económicos con los políticos, le recordó que en 1919 había propuesto la conversión a 12 peniques, lo cual hubiera sido desastroso, pues después el salitre comenzó a bajar y habría habido una corrida contra el Banco Central. El senador Opazo atribuía a Subercaseaux una ideología "nacionalista" que lo llevaba a posturas extremas contra los bancos, especialmente los extranjeros, a quienes culpaba de todos los males. Asimismo, el senador consideraba que en esa propuesta se le daba demasiado poder al Consejo del Banco[44].

En julio de 1924, se intentó reflotar el proyecto de creación de un banco central. El senador Enrique Zañartu pidió que el tema volviera a la comisión, pues había nuevos estudios que lo justificaban. Se refería, entre otros, a algunos de los presentados en la *Semana de la Moneda*[45]. En agosto, la comisión de Hacienda entregó su informe a la sala, el cual recomendaba aprobar el articulado de un proyecto de ley que creaba un banco central. El proyecto fue aprobado en general —12 votos a favor y 9 abstenciones— y pasó a la discusión en particular, donde nuevamente el senador Opazo, en una clara maniobra dilatoria, se opuso al artículo primero del proyecto, el cual decía "créase con el nombre de Banco Central de Chile una institución encargada de las operaciones que le señala esta ley"[46]. El debate hacía anticipar que se repetirían las inconducentes discusiones de los años anteriores, tal como lo hizo ver el ministro de Hacienda: "[…] yo quería manifestar que los mismos argumentos que se hacen respecto del proyecto en debate se vienen repitiendo en el Congreso desde hace unos 20 años. Hubo un proyecto presentado por el Honorable señor Claro Solar, y otros siete por lo menos"[47].

Argumentos y contraargumentos

La diversidad de proyectos y propuestas confundía a la mayoría y dificultaba avanzar en acuerdos concretos. Al respecto, fue demostrativa la opinión del senador Mac Iver: "¡Caja Central!, ¡Banco Central! ¡Banco Privilegiado! ¿Cuántos proyectos ha habido entre nosotros de carácter bancario, de Banco de Estado? […] El hecho es que estos proyectos han nacido como la mala yerba en ciertas estaciones favorables del año"[48].

---

44. Véase sesión del Senado del 23 y 30 de agosto de 1923.

45. Conferencia sobre temas monetarios realizada en Santiago, en junio de 1924, por iniciativa de la Universidad Católica. Véase la última sección de este mismo capítulo.

46. En sesión del 11 de agosto se dio a conocer a la sala el proyecto de ley que la comisión de Hacienda recomendaba aprobar. La sala de la comisión estuvo integrada por Guillermo Subercaseaux, Enrique Oyarzún y Héctor Zañartu.

47. Sesión del Senado del 4 de septiembre de 1924.

48. Sesión del Senado del 14 de junio de 1921.

Por esto vale la pena intentar una breve y sistematizada exposición de los principales argumentos expresados a través de varios años de debates. Una categoría de temas giraba en torno al grado de elasticidad o flexibilidad que debía darse al dinero circulante, versus una estricta adhesión a la automaticidad del padrón oro. Otra decía relación con el carácter autónomo de la nueva institución, incluyendo su administración y sus vínculos con los poderes ejecutivo y legislativo.

En la primera categoría destacaban los argumentos que pretendían responder al siguiente tipo de preguntas:

a) ¿Para qué agregar otra institución al sector público, si las existentes ya cumplen la labor que se le quiere encomendar al Banco Central?

Algunos de los opositores a la creación de un banco central argumentaban que la Caja de Emisión —creada en 1907 y reformada en 1914— desarrollaba bien su objetivo y que, si algo habría que devolverle, sería su naturaleza original para que no tuviera tanta flexibilidad en las emisiones. La automaticidad de la Caja de Emisión era considerada por ellos una ventaja y no una debilidad.

Al respecto, el senador Mac Iver consideraba:

> *"De esta manera se ha desnaturalizado la Caja de Emisión, pues no otra cosa importa aquello de dar billetes, no sólo por oro, sino que también, por bonos salitreros o por bonos de empréstitos del Estado. Y si se la ha desnaturalizado ¿cuál debe ser la conclusión lógica? [...] naturalmente restablecer la naturaleza de la Caja; pero no se deduzca de ahí la necesidad de fundar otra institución"*[49].

Por su parte, quienes apoyaban la creación de un banco central, como una nueva y necesaria institución pública, enfatizaban la falta de elasticidad de la Caja de Emisión y su ineficacia en muchos períodos en que simplemente no existía incentivo para que los bancos hicieran operable la conversión. "En la actualidad esta Caja de Emisión casi no funciona, porque se ha hecho gravoso emitir billetes de siete peniques con un depósito de 12 peniques", decía el ministro Subercaseaux en la sesión del Senado del 23 de agosto de 1923.

b) ¿Sería el banco central un elemento "estabilizador" del circulante o, por el contrario, sería una forma de institucionalizar la "prensa de fabricar billetes"?

---

49. Senador Enrique Mac Iver, sesión del Senado de 27 de abril 1922. El mismo senador insistió en la sesión de 11 de mayo de 1922: "Impugno la oportunidad, la inconveniencia de esta institución [banco central], teniendo, como tenemos, una caja de emisión".

Desde la experiencia frustrada del padrón oro en 1895-1898, el país pasó por períodos recurrentes en que los problemas parecían surgir de la "escasez de circulante" a otros en que la preocupación era el "exceso de circulante". El diagnóstico no siempre era claro y compartido por todos: "No, señor presidente. En el día de hoy no está el mal en la escasez de circulante; está en la abundancia de circulante [...] lo único que abunda y súper abunda es precisamente el circulante", señalaba el senador Mac Iver en la sesión del Senado del 11 de mayo de 1922.

Quienes temían más a la "escasez de circulante" desconfiaban de una institución que tuviera muy poca flexibilidad para emitir más allá de las estrictas reglas del padrón oro. Por el contrario, si se trataba de aquellos a quienes les preocupaban más las consecuencias de un "exceso de circulante", se favorecía una institución con menos elasticidad y se desconfiaba de atribuciones demasiado amplias. El senador Mac Iver, en la misma sesión, expresaba su oposición a "la constitución de una máquina nueva con el nombre de Banco Central, destinada a inundar el país con papel moneda con tal de cubrir los déficits de los presupuestos públicos; por eso la combato". Por su parte, el ministro Subercaseaux lo evaluaba desde otro punto de vista y defendía el proyecto, explicando que

> *"cuando iniciamos en 1898 el régimen de papel moneda, adoptamos un sistema de circulación de billetes fiscales absolutamente rígido, o sea, inelástico; [...] cuando sobrevinieron las crisis de circulante, o sea, cuando los bancos empezaron a quejarse de escasez de billetes, el Gobierno, de acuerdo con el Congreso, acudió al medio de incrementar las emisiones de billetes fiscales; […] todos estos aumentos de las emisiones no tuvieron base alguna racional".*

Un banco central, a su juicio, proporcionaría esa racionalidad[50].

c) ¿Debían ser simultáneas la creación de un banco central y el retorno a la conversión? ¿A qué tasa de cambio debería hacerse la conversión?

El debate sobre un banco central estuvo también cruzado, muchas veces decisivamente, por el tema de la convertibilidad y la tasa de cambio adecuada para llevarla a la práctica. El banco era considerado por algunos como vinculado estrictamente al retorno a un sistema monetario basado en el oro, sin perjuicio de dotarlo de elementos de elasticidad. Por otra parte, y estrechamente relacionado con lo anterior, el temor a una equivocación en elegir el cambio al cual se haría la conversión era casi insuperable y constituyó un factor muy relevante para explicar las postergaciones sucesivas en la implementación de proyectos que estaban, aparentemente, muy cerca de ser aprobados.

50. Ministro Subercaseaux, sesión del Senado del 23 de agosto de 1923.

En efecto, banqueros, políticos y otra gente informada consideraban que en el frustrado ensayo de conversión de 1895, en el cual se utilizó un cambio de 18 peniques, esta elección había jugado un papel decisivo en causar una deflación y luego el quiebre del padrón oro. En un análisis aparecido en la primera *Memoria* del Banco, en 1926, se sostenía que "la conversión de 1895 fracasó por varias causas primordiales: porque se hizo a un tipo de cambio superior a la realidad económica del momento […]"[51].

No obstante, durante años, la mayoría de los oreros solo aceptaba volver a la conversión si el tipo de cambio se mantenía en 18 peniques por peso, sin tomar en cuenta la distancia que pudiera existir entre ese teórico valor par y la cotización del mercado. En esas circunstancias, la salida para estas dos posiciones era postergar el retorno al régimen metálico antes de arriesgarse a graves consecuencias deflacionistas en la actividad económica.

d) ¿Cuál sería el destino de los fondos de conversión?

La creación de un banco central u otra institución de sus características estuvo también vinculada al debate sobre la administración de los fondos de conversión. Estos recursos, en oro y valores extranjeros, que se habían acumulado para asegurar la vuelta a la convertibilidad, adquirieron un carácter casi sagrado para un sector importante de la opinión pública, constituyéndose en un tema muy sensible cuando se proponían modificaciones en su administración. El banco central, en este sentido, era un cambio y una amenaza. Así, el senador Gonzalo Bulnes (liberal), al participar en la tramitación del proyecto sobre Caja Central de Chile, se oponía a que se traspasara el oro a la administración de un "Consejo" que "no se hace responsable ante nadie" y señalaba:

> *"el oro de la conversión es sagrado; responde a fines del más alto interés nacional. No solo está destinado al rescate del billete, sino que es un broquel que tiene la nación para un momento, que ojalá no sobrevenga, pero que puede sobrevenir […] El interés nacional es pues que ese oro esté colocado en las condiciones de mayor seguridad posible […] Y para ese fin, debe inspirar mayor confianza la responsabilidad inmediata del Presidente de la República"*[52].

Por su parte, el senador Armando Quezada (liberal democrático) refiriéndose al mismo punto, argumentaba: "¿Se quiere retirar el oro de la Casa de Moneda? Pero en la Casa de Moneda están confiados a la responsabilidad directa del Presidente de la República y de funcionarios que son muy honorables […] Retirarlos de ahí es ir a lo desconocido, o más bien, a lo en extremo peligroso"[53].

---

51. "El Banco". *Memoria Anual del Banco Central de Chile* (en adelante *MABC*), Santiago, 1926.

52. Sesión del Senado del 27 de julio de 1921.

53. Sesión del Senado del 9 de agosto de 1921.

En la categoría de argumentos relacionados con la autonomía, se intentaba dar respuestas a preguntas del siguiente tenor:

a) ¿Quién tendría el verdadero poder en la nueva institución? ¿Sería independiente del gobierno, de los bancos o de otras influencias sectoriales?

Tratándose de un banco privilegiado —tendría la exclusividad de emitir billetes, cumpliendo algunas reglas— era fundamental, para algunos, su independencia del gobierno. Manifestaban su preocupación, porque otras instituciones estatales estaban "maleadas" por los intereses particulares de los políticos. Ilustra lo anterior el siguiente planteamiento del senador Mac Iver:

> *"Diga la Cámara si puede existir una institución del Estado en nuestro país donde todo lo malea el interés particular, donde todo lo malea lo que llamamos nosotros la política, o mejor dicho, las pequeñas pasiones y los pequeños intereses que giran en la política. No, no es tan sencillo establecer o crear un banco del Estado; y es menos sencillo todavía el crear un banco sin recursos"*[54].

Tomando como ejemplo la experiencia internacional, en un estudio presentado en la *Semana de la Moneda* se afirmaba:

"la mayoría de los bancos centrales existentes son formados por capitales privados y dirigidos por consejos de accionistas; el Estado ha delegado en ellos la facultad de emitir y éstos en compensación han acordado ciertas ventajas al Estado; algunos han prestado al Estado su capital; la mayor parte de estos bancos hacen gratuitamente los servicios de Tesorería". Y agregaba:

"Los países que han acordado el privilegio y monopolio de la emisión a un banco particular son: Francia, Bélgica, Holanda, Austria, Hungría, España, Portugal, Suiza, Turquía y Grecia, Serbia, Rumania, Noruega, Dinamarca, Egipto, Marruecos, Japón, Formosa, Corea y Haití [...] los países que han acordado el privilegio de emisión a un número limitado de bancos particulares son: Inglaterra y Escocia e Irlanda, Alemania, Australia y Nueva Zelandia, Canadá, Italia, México, China, Ecuador, Bolivia y los Estados Unidos.

Los países que tienen bancos de Estado son Rusia, Finlandia, Bulgaria y Uruguay"[55].

---

54. Sesión del Senado del 27 de abril de 1922. Similares posiciones fueron sostenidas en varios de los estudios presentados en la *Semana de la Moneda. Op.cit.*

55. Silva Somarriva, Jorge. "Bancos Centrales". *En Semana de la Moneda.*

Op. cit., pp. 249-263.

A otros, por el contrario, no les preocupaba tanto la influencia de la política o del gobierno, sino que tenían especial recelo por el poder de los bancos y su eventual influencia en el banco central. Este tema condujo, entre otras consecuencias, a la proposición de discutir paralelamente una reforma drástica de la Ley General de Bancos, que databa de 1860, y que se criticaba, entre otras razones, por el escaso control que ejercía la autoridad sobre los bancos, además de salir frecuentemente en ayuda de aquellos con problemas, en lo que algunos denominaban "maridaje entre los Bancos y el Gobierno"[56].

En esta misma línea, se planteaban otras preguntas:

b) ¿Cómo se podría crear una institución bancaria sin capital?, ¿quién asumiría las pérdidas de un mal manejo de los fondos?

El senador Eduardo Opazo se refería así al tema en 1923:

> *"¿quién responde de la pérdida? [...] el capital del banco no existe; el fondo de emisión no existe [...] Tenemos así, que todas las responsabilidades de cualquier género que se produzcan en la administración del Banco Central van a caer directamente sobre el gobierno, sobre los fondos de conversión [...] esa responsabilidad va a pesar, sí,sobre el Fisco, pero sin que él sea el autor de los malos negocios que pueda hacer el Banco Central"*[57].

c) ¿Cuál sería la composición más adecuada del Consejo y cuáles serían los grados de responsabilidad de la administración del Banco?

Estas preguntas también estuvieron presentes cada vez que se avanzaba en el estudio de alguna propuesta. Había detractores de los eventuales consejeros nombrados por los poderes públicos, pues se temía la politización de la institución. El senador Bulnes, en sesión del 27 de julio de 1921, lo señalaba explícitamente: "[…] estoy en contra de este artículo, pues […] la designación de consejeros que hagan los Poderes Públicos, ya sea el Senado, la Cámara de Diputados o el Presidente de la República, siempre tendrá entre nosotros el carácter de nombramientos políticos. Todo en este país es política".

Otros parlamentarios, por el contrario, atacaban precisamente la idea de poner al frente de la nueva institución a privados, pues a su juicio continuarían las malas prácticas que se atribuían a la situación vigente demasiado liberal. Al respecto, el senador Enrique Zañartu argumentó en la misma sesión: "Decirnos a nosotros, a quienes precisamente queremos terminar con el régimen corrompido de maridaje del Estado con los Bancos, régimen que hoy es de concubinato, que queremos pervertir las prácticas de nuestro país y no modificarlas, no ha podido menos […] que llenarme de sorpresa".

---

56. Fetter. *Op. cit.*, p. 190.

57. Sesión del Senado del 6 de septiembre de 1923.

d) ¿Sería el banco central otra forma encubierta de intentar arreglar el desastre de las finanzas públicas?

En ocasiones la tramitación de los proyectos se vio fuertemente contaminada con las virulentas críticas a la situación de las finanzas públicas y de la administración del Estado. Estos reproches y censuras fueron parte fundamental de los debates parlamentarios de esos años, que culpaban al gobierno por los "desórdenes de las finanzas públicas", incluyendo sueldos impagos de los empleados públicos.

No era solo el temor a que el banco central fuera una nueva fuente de gastos innecesarios, sino fundamentalmente que pudiera convertirse en un elemento que permitiera relajar aún más la disciplina fiscal. Al respecto, era ilustrativa la opinión del senador Ricardo Valdés:

> *"antes de instituir nuevos organismos centrales el país debe ordenar su vida económica, como primera providencia [...] es inaceptable pretender que la creación de un banco central sirva de panacea para nuestros males financieros [...] una gran facilidad de emisión, la que se deriva del banco en debate, dará margen a una mayor relajación de nuestras ya fatales costumbres financieras [...] un Banco de emisión es útil en un país disciplinado, pero en un país con finanzas relajadas resultaría una peligrosa innovación, propensa a muchos vicios, expuesta a abusos graves".*

Por ello, agregaba, "yo postergaría el debate del Banco Central [...] para discutir la reorganización de los servicios públicos"[58].

e) ¿Debían ser simultáneas la creación de un banco central y la reforma a la Ley de Bancos?

El debate estaba también muy ligado al tema de los bancos como instituciones de dudosa solvencia y muchas veces causantes de mayor inestabilidad financiera. La Ley de Bancos de 1860 era muy criticada, pero a la hora de introducir reformas se frenaban las iniciativas. En este contexto, era difícil aislar el tema de la creación de un banco central. A pesar de que solo unos pocos expertos entendían el problema, en el Congreso no hubo iniciativas claras que abordaran integralmente los temas monetario financieros que vivía el país[59].

58. Sesión del Senado del 18 de mayo de 1922.

59. Herrera. *Op. cit.*, p. 24.

La Semana de la Moneda

A mediados de 1924 tuvo lugar en el país un evento de significación para el debate monetario y posterior creación del banco central. Este fue la realización de una "gran asamblea monetaria", organizada por la Facultad de Comercio de la Universidad Católica de Chile y que se denominó *Semana de la Moneda*, la cual fue inaugurada en el Teatro Municipal de Santiago el 10 de agosto de 1924. Los organizadores destacaron que era necesario dedicar un tiempo al estudio del problema monetario "que es el más grave de los que afectan el organismo económico de la nación, […] llegando hasta producir alarma pública"[60]. La conferencia convocó a importantes personalidades del mundo político, académico y de negocios, especialmente banqueros[61].

El encuentro se celebró en un momento de gran agitación política. Al ya convulsionado clima político del país se sumaba, a juicio del decano de la Facultad de Comercio de la Universidad Católica y presidente del comité organizador, Manuel Fóster, la circunstancia de que "la alarma de la hora presente es por demás justificada. Estamos en presencia de la crisis monetaria más aguda que jamás haya afectado la vida misma del país". El decano también advirtió que "desea y exige que no se haga alusión alguna a la política militante o partidarista", lo cual no siempre logró, pues varios expositores y panelistas no pudieron desprenderse de sus apasionamientos políticos.

En efecto, entre otros acontecimientos, el evento coincidió con el hecho de que el ministro de Hacienda había presentado al Congreso, en junio de 1924, un proyecto de ley que autorizaba un nuevo empréstito de emergencia al fisco, el cual levantó una enérgica resistencia en las cámaras y en la opinión pública. Julio Philippi, uno de los expositores de la *Semana de la Moneda*, se refirió así al tema:

> *"las leyes que autorizaron las emisiones de emergencia [...] permitieron un empapelamiento suave y automático, que pasó inadvertido para el público [...]; de 150 millones de pesos la circulación existente llegó a 300 millones, cifra que se alcanzó el 30 de junio último [...] el proyecto presentado por el Gobierno en junio de 1924 habría producido un aumento a $400 millones [...]; las discusiones promovidas por el último proyecto han prestado gran servicio al despertar la opinión pública y llamar su atención sobre los peligros de la desastrosa política que se está siguiendo […]"*

60. *Semana de la Moneda. Op. cit.*, p. 17.

Con anterioridad a la inauguración en Santiago, se habían efectuado asambleas similares en varias capitales de provincia. En todo caso, la idea no era completamente novedosa: en Francia se celebró la "Semaine de la Monnaie", entre el 6 y el 11 de junio de 1922.

61. Algunos de los estudios presentados tuvieron, entre otros autores, a Samuel Claro Lastarria, Eugenio Puga, Alberto Edwards, Roberto Espinoza, Jorge Silva, Tomas Little, Jorge Hörmann, Agustín Ross y Julio Philippi. El secretario general del comité organizador fue Darío Urzúa, profesor de Economía Política de la Universidad Católica.

Y agregaba:

> *"hoy el público se niega a tomar los bonos de los empréstitos internos [...] por el desorden de la administración financiera. Por eso el Fisco para que sus bonos encuentren fácil colocación [...] los ha revestido de dos privilegios especiales: la liberación de los impuestos y la emisión de bonos de la deuda interna con derecho anexo de emitir vales de Tesorería"*[62].

Es incuestionable que la *Semana de la Moneda* constituyó una ocasión histórica para ordenar ideas y hacer propuestas más objetivas y coherentes. En este sentido, es importante señalar las principales conclusiones de la asamblea, las cuales quedaron plasmadas en un documento de diecisiete puntos, aprobado y publicado justo un año antes que tuviera lugar la creación del Banco Central.

Las conclusiones más relevantes de este encuentro fueron:

a) era necesario poner fin en el menor plazo posible al curso forzoso; mientras tanto no debía aumentarse el monto del circulante fiduciario;

b) lo anterior requería equilibrar el presupuesto fiscal;

c) se proponía la creación de una institución central que atendiera a la regularización del circulante;

d) dicha institución debía tener absoluta independencia de los intereses fiscales y políticos; tampoco debía invadir el campo de las actividades de los bancos particulares;

e) en su dirección debían estar representados los intereses de la agricultura, minería, comercio y bancos nacionales;

f) esta institución, que podría denominarse Banco Central, tendría la administración de los fondos de conversión; no sería conveniente el traslado de esos fondos al extranjero antes que se instalara el banco;

g) sería deseable que su capital se formara con aportes del Estado, de los bancos nacionales y accionistas particulares;

h) el banco central podría emitir billetes de emergencia de curso legal por vía del redescuento de las carteras bancarias, siempre que mantuviera en oro metálico en caja 40% del valor de la emisión; solo los bancos accionistas tendrían derecho al redescuento;

62. Philippi. *Op. cit.,* pp. 461-481.

i) el plazo del redescuento no podría ser mayor de 90 días;

j) el banco central, fuera de las emisiones de emergencia mencionadas, solo podría emitir billetes de curso legal a cambio de oro metálico que los particulares llevaran a su caja al tipo de equivalencia que más adelante se determinaría;

k) solo podrían redescontarse letras que correspondieran a operaciones comerciales efectivas; el tipo del redescuento lo fijaría el banco;

l) el banco central pagaría los billetes de curso forzoso en moneda de oro nacional que ordenaría acuñar al efecto;

m) sería deseable la adopción de una moneda nacional para los efectos de la estabilización monetaria, equivalente al valor del franco oro[63], y

n) se estimó indispensable para el mantenimiento de todo el sistema monetario el reemplazo de nuestra anticuada legislación bancaria;

Las conclusiones mencionadas constituyeron una sistematización de las ideas que, con cierto desorden, ya se habían planteado en los proyectos debatidos los años previos. Más adelante se podría comprobar que fueron muy similares a gran parte de las disposiciones que recogió la primera Ley Orgánica del Banco Central.

Pocas semanas después de esta conferencia, el debate parlamentario, que parecía interminable, fue interrumpido por un acontecimiento inesperado que cambió el curso de la historia: el 8 de septiembre de 1924 se clausuró el Congreso cuando, después de la renuncia de Alessandri, asumió una junta militar de gobierno. Julio Philippi fue designado ministro de Hacienda de la nueva administración.

Con posterioridad a estos hechos, hubo un último proyecto formal antes de la creación del Banco. En efecto, a comienzo de 1925, el ministro Philippi redactó un proyecto de Banco Central que fue aprobado por la junta de gobierno y estaba listo para ser promulgado como decreto ley, en enero de 1925, cuando la junta fue remplazada. El proyecto de Philippi era similar a los más recientes, con dos innovaciones importantes: "se eliminaba la preponderancia del Gobierno en la dirección del Banco y se hacía obligatoria la suscripción de acciones por los bancos nacionales"[64]. El directorio tendría nueve miembros, de los cuales seis serían elegidos por los bancos accionistas y tres por el gobierno. El tipo de cambio y plazo de la conversión serían materias de una ley posterior.

63. El franco oro tenía 0,29032 gramos de metal fino.

64. Fetter. *Op. cit.,* p. 189.



La solución del problema monetario

Necesidad de crear una institución central reguladora del circulante y que de facilidades al crédito

Petición de la Sociedad de Fomento Fabril al Ministro de Hacienda

Después de un detenido estudio del Consejo Directivo de la Sociedad de Fomento Fabril, en el cual tomaron parte varios señores directores, se acordó insistir sobre la petición hecha al Supremo Gobierno con fecha 30 de Diciembre.

En ella, como se sabe, se pedía la creación de una institución central reguladora del circulante y que dé facilidades al crédito.

La nota por la cual se insiste ante el Gobierno sobre el particular, dice como sigue:

"Señor Ministro:

La solución del problema monetario, acentuada aspiración nacional, es sin duda, una de las necesidades que se imponen con creciente urgencia.

La industria, la agricultura, la minería, y en general, todas las actividades económicas del país, reclaman insistentemente una circulación monetaria más adecuada, que estimule el desarrollo de la producción para abastecer no sólo el consumo interno sino también para abrir nuevos mercados a nuestra exportación; que facilite las transacciones en el comercio a fin de evitar la desmedida especulación que se ejercita hoy a la sombra de la instabilidad del valor de la moneda; y que, además, procure el crédito internacional, factor que tiene tanta influencia en la vida de los negocios.

Es sabido que la deficiencia de producción se debe principalmente a nuestra anormalidad económica y a la carencia de crédito industrial. Hay, pues, la conveniencia de que, en las medidas que se adopten para la solución del problema en cuestión, se consulte la relación íntima que tienen entre sí los factores indicados.

Ya en ocasión anterior, el 30 de Diciembre de 1915, tuvo oportunidad el Consejo Directivo de esta Sociedad de poner en manos de S. E. el Presidente de la República un memorándum en el que, entre otras necesidades de carácter industrial, y aparte del valor fijo de nuestra moneda, se manifestaba que se hacía sentir como necesaria la fundación inmediata de un organismo regulador del circulante y del crédito, cuyo principal objeto consistiría en suministrar a los Bancos los billetes que soliciten con la correspondiente garantía de su cartera y de otros valores de fácil enajenación.

Nadie ignora que cuando un país no cuenta con el suficiente capital circulante, la industria lleva vida anémica, y el que se decide a establecer una fábrica, necesita formar penosamente, por medio del ahorro, el escaso capital con que ha de iniciar sus trabajos.

Hay que tener presente que el capital circulante es a la industria lo que la sangre al cuerpo humano.

Aún cuando no se considera que es función del Estado crear el capital circulante, puede sin embargo contribuir a su movilización y regulación. Uno de los elementos indispensables a la obtención de este fin, y naturalmente al fomento de la producción, sería el de procurar, en alguna forma, la moneda económica, ya que por su modicidad de alquiler y de su carácter de permanencia es la que más propiamente sirve al crédito industrial.

Al representar a US. las consideraciones precedentes, el Consejo Directivo de la Sociedad no pretende pronunciarse sobre los diferentes proyectos económicos pendientes; lo hace tan sólo para manifestar a US. que las diversas actividades productoras del país esperan con vivo interés la presentación del proyecto definitivo que US. prometió al Congreso en una de las primeras sesiones de Mayo próximo pasado; y también para reiterar, por su autorizado conducto, al Supremo Gobierno, la petición formulada el 30 de Diciembre de 1915 referente a la necesidad de crear una institución central reguladora del circulante y que dé facilidades al crédito.

Dios gue. a US.—(Firmados). — **Eliodoro Yáñez**, presidente.—**Manuel Núñez**, secretario."

Diario *La Nación*, 8 agosto 1918.

Sofofa exige solución al tema monetario.

Recuadro I-1

El padrón oro: teoría, funcionamiento y modalidades

El modelo básico de padrón oro funcionaba de acuerdo con un conjunto de reglas de comportamiento que eran relativamente pocas y simples[65]. El oro era el medio de pago tanto en las transacciones internas como en las internacionales. En cada país existía una institución central —llámese banco central, caja de conversión, oficina de emisión, banco privilegiado, banco de reserva u otras— que mantenía las reservas de oro monetario y podía emitir otros instrumentos de pago, generalmente papel moneda o billetes, a condición de que fueran convertibles en oro a su sola presentación, a una paridad fija determinada por ley. En estricto rigor, no era necesario que hubiera solo una institución central, pues el sistema también podía funcionar con varios bancos privilegiados.

Por otra parte, los pagos internacionales se realizaban mediante compensación o transferencias de oro, aunque por motivos prácticos se utilizaban preferentemente letras sobre el exterior convertibles en oro en la respectiva plaza extranjera.

En este modelo, el aumento del circulante de un país se producía solamente cuando el organismo central —en adelante banco de reserva— era comprador neto de oro e incrementaba sus reservas. Al contrario, si el banco de reserva era vendedor neto de oro, se producía una disminución tanto del circulante como de las reservas metálicas.

Un modelo de esta naturaleza garantizaba, en teoría, los tipos de cambio fijo entre países y consecuentemente se consideraba que favorecía el comercio internacional y, en el mediano plazo, la estabilidad de precios. Su funcionamiento era relativamente sencillo, pues corregía los desequilibrios transitorios que pudieren presentarse en los pagos externos.

Si en un país se registraba una disminución de sus exportaciones, se generaba un déficit en su balanza comercial que solo podía saldarse, en principio, con ventas netas de oro por parte del banco de reserva, lo cual llevaba automáticamente a una pérdida de reservas y la consiguiente disminución del circulante. La contracción monetaria tendía a reducir la demanda por importaciones, favoreciendo el retorno

65. En este libro se utiliza indistintamente la denominación "padrón oro" o "patrón oro".

al equilibrio de la balanza comercial. En la misma dirección del ajuste operaba el aumento de la tasa de interés interna producido por la contracción monetaria, lo cual en una segunda instancia atraía capitales del exterior, revirtiendo la caída inicial de las reservas. Ambos comportamientos se reforzarían para corregir automáticamente el déficit, pues la menor cantidad de billetes en circulación y el encarecimiento del crédito harían disminuir la demanda interna, favoreciendo una disminución de las importaciones y un incremento de excedentes para exportar.

Si ocurriera una situación inversa, con una disminución inicial de importaciones y el consiguiente superávit en la balanza comercial, el régimen de padrón oro también corregiría el desequilibrio en un proceso con signo contrario al anteriormente resumido.

Los mecanismos descritos constituían lo fundamental del ajuste automático del padrón oro. Los modelos simples de tipo de cambio fijo surgidos posteriormente funcionaban básicamente igual, reemplazando el oro por alguna divisa internacional, como la libra esterlina o el dólar estadounidense.

No obstante, en la práctica existieron diversas modalidades o variaciones de estos modelos. Con frecuencia se complementaba el mecanismo automático con el instrumento del redescuento, esto es, la facultad de la autoridad monetaria para afectar el total del circulante mediante operaciones de créditos con los bancos comerciales y/o mediante modificaciones discrecionales de la tasa de redescuento. Vale decir, una parte del circulante no tenía respaldo en las reservas de oro. Este sistema mixto permitía, a juicio de quienes lo preferían, superar ciertas rigideces que pudieran presentarse con una estricta automaticidad.

En el funcionamiento práctico del padrón oro en el comercio internacional, se utilizaban solo esporádicamente los traslados físicos del metal entre países. La letra de cambio era el procedimiento típico para efectuar los pagos del comercio exterior y los bancos comerciales operaban como intermediarios. El exportador giraba letras contra su deudor extranjero, las que una vez aceptadas eran vendidas en el mercado, generalmente a través del descuento en un banco. Quienes debían hacer pagos al exterior podían comprar estas letras a los bancos, los cuales operaban a través de las cuentas que mantenían con corresponsales extranjeros.

Un superávit de balanza de pagos tendía a manifestarse en el mercado como un exceso de oferta de letras sobre el extranjero, mientras que un déficit se manifestaba en una escasez de ellas. Cuando había escasez de letras en moneda extranjera, el precio de esa moneda tendía a subir, pero solo lo hacía hasta un

precio ligeramente superior a la paridad. De lo contrario, a la persona que deseaba hacer un pago al extranjero le resultaba más conveniente comprar oro en el banco de reserva y enviarlo al país en que debía efectuarse el pago. A la inversa, el exceso de oferta de letras hacía bajar el precio de la moneda extranjera solo hasta el límite en que a la persona que recibía el pago le resultaba más conveniente trasladar el oro físico desde el extranjero y venderlo al banco de reserva. En consecuencia, el padrón oro garantizaba que el precio de la moneda extranjera solo podía fluctuar alrededor de la paridad, en los estrechos márgenes denominados "puntos oro", que estaban determinados básicamente por el costo de transporte del metal entre los dos países involucrados. Se hablaba de un punto de exportación de oro y de un punto de importación de oro. A modo de ejemplo, si la paridad era $40 por libra esterlina, los puntos oro o *gold points* podían ser $40,20 y $39,80, reflejando un costo de transporte entre Santiago y Londres de $0,20 por el equivalente en oro de una libra esterlina.

Finalmente, es útil resumir las modalidades principales que en la práctica adoptaron los regímenes de padrón oro. En el tradicional *gold standard* o padrón oro puro, el papel moneda o billetes eran convertibles obligatoriamente en oro efectivo a la vista y al portador. Una carencia de esta modalidad era que el banco de reserva quedaba expuesto a que una situación de crisis que generara incertidumbre en los agentes económicos lo llevara rápidamente a una disminución de sus reservas de oro de tal magnitud que podría obligarlo a declarar la inconvertibilidad. Como una manera de superar este riesgo, algunos países prefirieron la modalidad del sistema denominado *gold exchange standard* o padrón de cambio oro, cuya principal diferencia con el anterior era que se limitaba la obligación del banco de reserva a convertir los billetes en letras oro sobre el exterior. Vale decir, se intentaba desestimular la demanda de oro para fines domésticos y canalizarla a los pagos internacionales, con lo cual se suponía que se minimizaba la probabilidad de corridas contra el banco de reserva. Una tercera modalidad fue la establecida en la Ley Orgánica del Banco Central de Chile de 1925, la cual fue denominada *qualified gold exchange standard* o padrón de cambio oro calificado. Se trataba de una modalidad intermedia, en la cual se establecía que el Banco tenía la opción de convertir los billetes en oro amonedado, en oro en barras o en letras oro sobre Londres o Nueva York.

Capítulo II

El Rol de la Misión Kemmerer en la Creación del Banco Central



El año 1925 fue particularmente importante para Chile. En lo político institucional, además de producirse el convulsionado fin del gobierno de Alessandri, se promulgó una nueva constitución, que reemplazó a la de 1833, y que regiría durante gran parte del siglo XX. Se crearon varias instituciones que serían claves en el funcionamiento de la economía chilena durante los siguientes decenios. En este contexto apareció asumiendo un rol relevante la misión Kemmerer, como una comisión de consejeros financieros estadounidenses que asesoró al gobierno en la preparación de los proyectos de ley que darían vida a algunas de esas entidades. El Banco Central fue una de ellas. Es necesario, sin embargo, profundizar en el conocimiento de los hechos históricos, para evaluar con mayor precisión el verdadero rol jugado por esa misión extranjera[1].

1. Antecedentes de la Contratación de la Misión

Contexto político y económico

A fines del año 1923, el gobierno de Arturo Alessandri, que veía en las Fuerzas Armadas "un importante elemento de apoyo en su lucha contra el Senado y el establishment político"[2], envió al Congreso una serie de proyectos que tenían como objetivo solucionar los problemas internos del sector militar. Debido a los prolongados atrasos en el pago de sueldos a los empleados públicos, incluyendo a oficiales y suboficiales, a mediados de 1924 el Congreso continuó postergando la discusión de las leyes sociales y de las FF. AA. No obstante, puso en tabla la discusión de una ley relativa a la dieta parlamentaria,

1. Parte de la información de este capítulo ha sido obtenida de documentos inéditos, a muchos de los cuales se tuvo acceso gracias a la existencia de los completos archivos de Kemmerer, que se han conservado en la Universidad de Princeton. *Edwin W. Kemmerer Papers*. Box 38. Folder 14-1. Public Policy Papers, Department of Rare Books and Special Collections. Princeton University Library. En adelante *EWK Papers*.

2. Góngora et al. *Op cit.,* p. 249.

propuesta por el mismo Alessandri como una forma de ganarse el apoyo de algunos parlamentarios. La reacción fue inmediata, y a comienzos de septiembre de 1924 un grupo de la oficialidad más joven se presentó uniformada, con ruidosas manifestaciones, en las sesiones en las cuales el Senado debía pronunciarse sobre esta dieta. Se estimó que en las sesiones del 2 y 3 de septiembre hubo una concurrencia de 55 y luego de más de 200 oficiales, respectivamente.

El 4 de septiembre, el comandante en jefe del Ejército, Luis Altamirano, tomó la decisión de apoyar al grupo de oficiales rebeldes y así obligó al presidente Alessandri a negociar. Los militares entregaron al Presidente un "pliego de peticiones" para que el Congreso despachara los proyectos de ley que estaban pendientes. En la redacción de este petitorio intervino el director de la Escuela de Caballería, Carlos Ibáñez del Campo, quien después adquiriría gran relevancia pública[3].

Las demandas del Ejército incluían el veto a la ley de dieta parlamentaria recién aprobada por el Congreso, despacho de la Ley de Presupuestos, aprobación del Código del Trabajo, reformas al impuesto a la renta, leyes militares y otras leyes sociales. Adicionalmente se exigió la salida de tres ministros, lo que provocó la renuncia de todo el resto del gabinete, después de lo cual Alessandri nombró al general Altamirano, como ministro del Interior, al general Juan Pablo Bennet como ministro de Guerra y al almirante Neff en Hacienda.

Los militares se habían constituido en una junta que representaba los intereses de la oficialidad rebelde. El 8 de septiembre se aprobaron los proyectos solicitados por los militares, pero la junta recién formada no se disolvió y el presidente Alessandri recibió la noticia de que se solicitaría la disolución del Congreso, ante lo cual se vio obligado a presentar su renuncia y partir al exilio al día siguiente.

El general Altamirano asumió como vicepresidente del país el 9 de septiembre de 1924, mientras se resolvía el futuro político. El 11 de septiembre, junto con la clausura del Congreso, una junta de gobierno, compuesta por Altamirano, Bennet y Neff, se hizo cargo "de los negocios públicos con carácter provisional y transitorio", con el objetivo de "devolver cuanto antes a la República al funcionamiento regular de sus instituciones".

3. Las ideas de Ibáñez y de la oficialidad joven del Ejército no era una originalidad chilena, pues se acercaban bastante a las corrientes de pensamiento que dominarían la política europea después de la Primera Guerra Mundial.

Brahm, Enrique. "La elección Presidencial de 1925. El candidato equivocado". En San Francisco, Alejandro y Ángel Soto (eds.). 2005. *Camino a la Moneda. Las elecciones Presidenciales en la Historia de Chile 1920-2000*. Santiago. Ediciones Instituto de Historia-Centro de Estudios Bicentenario, p. 40.

Al poco tiempo esta junta perdió el apoyo del grupo de oficiales que había iniciado el movimiento, en el cual destacaban los mayores Carlos Ibáñez y Marmaduque Grove. Estos oficiales tenían una propuesta que implicaba un cambio más radical del sistema.

Los contactos entre civiles alessandristas y militares llevaron a un nuevo golpe de estado, que significó el derrocamiento de la junta de gobierno en funciones el 23 de enero de 1925, siendo reemplazada por otra junta, compuesta por el general Pedro Pablo Dartnell, el almirante Carlos Ward y el civil Emilio Bello Codesido, quienes llamaron de regreso a Alessandri y gobernaron de manera interina por algunas semanas, período durante el cual dictaron más de 200 decretos leyes, dirigidos a impulsar políticas sociales y económicas que formaban parte del ideario revolucionario.

Alessandri llegó al país el 20 de marzo de 1925 para terminar su período presidencial, siendo recibido eufóricamente, y reasumió la presidencia confirmando en sus cargos al gabinete de la última junta, entre los que se encontraban Ibáñez, como ministro de Guerra y Julio Philippi como ministro de Hacienda. Durante estos meses del gobierno de Alessandri, al encontrarse disuelto el Congreso, las facultades legislativas quedaron en manos del Presidente de la República y su consejo de ministros. Esto le permitió gobernar a través de decretos leyes.

Durante el período comprendido entre marzo y octubre de 1925, se logró la aprobación de la nueva constitución, que, entre otras reformas, estableció un régimen presidencial en reemplazo del imperfecto sistema parlamentario anterior. La ratificación popular de la nueva carta fundamental se realizó a través de un plebiscito, el 30 de agosto, el cual contó con muy poca participación ciudadana, pero la mayoría de los votantes se pronunció por su aprobación. Con todo, a pesar de que la constitución se promulgó el 18 de septiembre de 1925, su plena vigencia solo se pudo apreciar a partir de 1932, pues en el intertanto predominaron los gobiernos de facto.

El nuevo texto constitucional ponía fin a algunas de las desprestigiadas prácticas parlamentarias, como las interpelaciones y los votos de confianza y de censura. Los ministros volvieron a ser funcionarios de exclusiva confianza del presidente, quien era la única autoridad política que los podía nombrar y remover del cargo. Se estableció la elección directa del presidente de la República, por un mandato de seis años. El reforzamiento del poder Ejecutivo se reflejó en diferentes disposiciones, como la que permitió que solo el presidente tuviera las iniciativas de ley referidas a ciertas materias; la que le otorgó el derecho a veto con un tercio de los votos de una de las cámaras; la eliminación de las "leyes periódicas", manteniéndose solo la de presupuestos, que debía presentarse al parlamento cuatro meses antes de la fecha en que debía empezar a regir y si no se aprobaba dentro de ese plazo, regiría el proyecto presentado por el Ejecutivo.

Las diferencias entre los militares y Alessandri se agudizaron al acercarse las elecciones presidenciales que debían realizarse a fines de octubre. En efecto, cuando se proclamó la candidatura de Ibáñez y el presidente le pidió la renuncia a todo su gabinete, Ibáñez se negó a renunciar y quedó como único ministro en funciones, debiendo firmar todos los decretos que derivaran del Ejecutivo[4]. Frente a esta situación insostenible, Alessandri se vio obligado a renunciar, por segunda vez, el 2 de octubre, nombrando como ministro del Interior a Luis Barros Borgoño, quien, asumiendo la vicepresidencia, llamó a elecciones para el 25 de octubre.

Ibáñez desistió de su propia candidatura y planteó la idea de nombrar a un candidato único. Los partidos Conservador, Radical, Liberal y Demócrata, presionados por los militares, coincidieron en la candidatura de Emiliano Figueroa Larraín, quien, luego del triunfo electoral con más de 70% de los votos, asumió el mando el 25 de diciembre, junto con la reapertura del nuevo parlamento elegido en noviembre.

En síntesis, como señaló el historiador Enrique Brahm: "La intervención militar de septiembre del año 1924 marca el inicio de una nueva etapa en la historia de Chile […], a partir de ese momento hasta fines del año 1932, se viviría en medio de un período revolucionario"[5].

Los trascendentales hechos políticos de 1925 dejaron relativamente postergadas las preocupaciones por la contingencia macroeconómica. La inflación, sin embargo, a pesar de la inexistencia de un índice de precios oficial, se percibía inusualmente elevada para esa época, cerca de 8% de aumento de los precios de consumo, según estudios posteriores, y el deterioro de las remuneraciones reales acrecentaba el descontento social. La actividad productiva interna se vio especialmente afectada por un mal año agrícola y una casi estancada minería. El país estaba entrando a un ciclo recesivo que se manifestó de forma más plena al año siguiente. Solo la industria manufacturera seguía siendo una excepción al casi total estancamiento, como consecuencia de la protección creciente que había recibido. El fisco seguía en déficit y los gobiernos militares, aunque breves, habían logrado la aprobación de algunas leyes económicas importantes, tales como un impuesto especial a la gran minería del cobre, creación del impuesto a la renta y diversas leyes sociales.

---

4. En carta oficial enviada a Alessandri, Ibáñez expresa: "En vista de la situación producida y de ser el infrascrito el único ministro en ejercicio, me permito rogar a S.E., en nombre de la patria y paz social, que, careciendo de valor, según los preceptos de la antigua y nueva Constitución, todo comunicado sin la firma del ministro respectivo, se sirva no dirigirse a ninguna autoridad u organismo nacional o particular, sin el requisito de mi firma, como único ministro en función".

Monreal, Enrique. 1929. *Historia completa y documentada del período revolucionario, 1924-1925*. Santiago. s.n., p. 415. Citado por Brahm. *Op. cit.*, p. 54.

5. Brahm. *Op. cit*., p. 39.



QUEZADA ACHARAN ACEPTA LA CANDIDATURA PRESIDENCIAL

EL MERCURIO

Año XCIX.—Núm. 31,208 — PRECIO: 30 CENTAVOS — SANTIAGO DE CHILE, Sábado 19 de Septiembre de 1925 — Año XXVI.—Núm. 8,911 — PRECIO: 30 CENTAVOS

En el acto de proclamación de la nueva Constitución Política

El Excmo. señor don Arturo Alessandri lee la fórmula de proclamación de la Carta Política de la República. Lo acompañan, de izquierda a derecha: los Ministros de Justicia e Instrucción Pública, don José Maza; del Interior, don Francisco Mardones; de Relaciones Exteriores, don Jorge Matte Gormaz; de Hacienda, don Valentín Magallanes; de Marina, almirante don Braulio Bahamonde; y de Agricultura, don Claudio Vicuña, y el Inspector General del Ejército, general don Mariano Navarrete.

En el segundo grupo aparece el Presidente de la República acompañado de los Ministros de Estado, miembros del cuerpo diplomático y altos funcionarios públicos.

Abajo, a la izquierda: S. E. y Ministros de Estado, momentos antes de proclamar la nueva Constitución; a la derecha: S. E. y el Ministro del Interior se dirigen a la Moneda después del solemne Te-Deum.

El ex-Presidente electo de Bolivia, señor Villanueva, en Arica

La celebración del aniversario nacional chileno en el exterior

El Mercurio, Septiembre 1925.

Acto de proclamación de la nueva Constitución Política de 1925.

La influencia internacional

Tanto en los debates parlamentarios como en foros académicos se apreciaba, durante estos años, un importante ingrediente que provenía de lo que estaba pasando y se estaba discutiendo en el resto del mundo. Después de la Primera Guerra Mundial se vivió en Europa un complejo período de reconstrucción monetaria, pues prácticamente todos los países industrializados habían abandonado el padrón oro durante la conflagración, en varios de ellos se experimentaba un período de inflación o hiperinflación y los tipos de cambio estaban sujetos a fuertes fluctuaciones. Solo Estados Unidos había mantenido la convertibilidad de su moneda y comenzaba a incrementar su poderío también en el campo monetario financiero.

El debate europeo desarrollado hasta mediados de la década de 1920, en búsqueda de las condiciones necesarias para estabilizar los tipos de cambio y restablecer la convertibilidad, tuvo influencia en los círculos chilenos interesados en estas materias. Los temas principales que se debatían no solo incluían el retorno al padrón oro, sino la institucionalidad necesaria para su buen funcionamiento, en la cual jugaban un papel primordial los bancos centrales independientes. Un referente importante en ese aspecto lo constituyó la Conferencia Financiera Internacional de Bruselas de 1920, convocada por la Sociedad de las Naciones al finalizar la guerra. En ese evento se trató in extenso el tema de la creación de bancos centrales en los países que aún no los tenían, recomendándose su establecimiento y sugiriendo los principios que estas instituciones debían cumplir. En 1922 tuvo lugar otra conferencia monetaria, en Génova, a la cual no asistió Estados Unidos, por discrepar del enfoque que se pensaba dar al sistema monetario internacional[6].

Asimismo, el ejemplo de la creación del Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos, en 1913, constituyó un modelo a seguir en varios aspectos, incluyendo su independencia y su contribución a superar las debilidades del sistema financiero de ese país. Se estima que en el transcurso de los siguientes quince años se fundaron 26 nuevos bancos centrales, agregándose a países como Inglaterra, Francia, Alemania y otros. Gradualmente los países industrializados fueron retornando a la convertibilidad de sus monedas y adoptando las reglas del juego del padrón oro. Entre otros se puede mencionar a Austria, en 1923, Alemania y Hungría, en 1924, Bélgica e Inglaterra, en 1925, y Francia, en 1926. Hacia 1926 prácticamente toda Europa había adoptado dicho régimen. Posteriormente se generalizó este patrón monetario, y en 1932 era utilizado por cerca de cincuenta países[7].

6. Eichengreen, Barry. 1996. *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System.* Princeton. New Jersey. Princeton University Press, p. 62.

7. *Ibid*., p. 48.

En el plano regional se miraban con interés las experiencias argentina y brasileña, con sus sistemas de caja de conversión. Asimismo, al acercarse 1925 comenzó a conocerse con más profundidad la labor de asesoría que el especialista norteamericano Edwin W. Kemmerer realizaba en otros países latinoamericanos y su firme preferencia por el padrón oro y la creación de bancos centrales.

En Chile se pudo constatar que estas ideas e iniciativas fueron analizadas y utilizadas por los estudiosos del tema, en especial por los participantes en los debates en el Senado, a pesar de que algunos las rechazaban por su carácter foránea. Las controversias sobre el padrón oro, siempre ligadas a la creación de algún organismo monetario central, tenían un importante ingrediente en la experiencia de otros países. Varios de los trabajos presentados en la *Semana de la Moneda* estuvieron dedicados a investigar experiencias extranjeras, en cuanto a la institucionalidad y funcionamiento de sus bancos centrales u otros organismos de similar naturaleza. Uno de los aspectos que más interesaban decía relación con las diversas fórmulas que habían adoptado los países para asegurar la independencia de sus institutos emisores.

Primeros contactos de Kemmerer con Alessandri y con los militares

Antes de la venida oficial de la misión, a mediados de 1925, Kemmerer estuvo de paso en Chile, durante una breve visita, en julio del año 1922. Kemmerer era ya un experto reconocido internacionalmente, que participaba activamente en los debates sobre los sistemas monetarios y al que se identificaba como un firme partidario del restablecimiento del padrón oro y de la creación de bancos centrales independientes. La visita de 1922 es el primer antecedente que se conoce de la relación entre el presidente Arturo Alessandri y Kemmerer. En esa oportunidad ambos sostuvieron una conversación donde el presidente manifestó su interés por la contratación de una misión para la creación de un banco central. Durante este encuentro, Alessandri le dio a conocer su preocupación por la confusión financiera que atravesaba el país. De manera explícita le señaló que "respecto del Banco Central, materia que a usted tanto le interesa, debo declararle que yo he hecho i continuaré haciendo esfuerzos trascendentales por conseguir que se implante en mi país". También le expresó su simpatía y admiración por Estados Unidos, citando la proximidad de la Quinta Conferencia Panamericana que tendría lugar en Santiago, como una instancia de acercamiento entre ambas naciones[8].

Durante dicha conferencia, en mayo de 1923, Alessandri manifestó públicamente su idea de contratar un experto en materias financieras que asesorara al gobierno en la

8. *EWK Papers.* Box 38. Folder 14-1.

Véase también Drake, Paul. 1989. *The Money doctor in the Andes: the Kemmerer missions 1923-1933.* Duke. Duke University Press. También señala la visita de Kemmerer a Chile el año 1922.

creación de un banco central, con el objetivo de estabilizar la moneda, una aspiración que rondaba en su cabeza desde que había asumido como presidente. Sostenía Alessandri:

> *"Las ideas que me llevaron a luchar incansablemente por la aprobación del Banco Central de Chile, están contenidas en cada uno de mis mensajes de los años 20, 21, 22 y 23. En todas estas ocasiones insistí en la formación de esta institución por cuanto estaba convencido íntimamente que este Banco viene a normalizar el desarrollo financiero de la República y a estabilizar nuestra moneda, lo que traerá una mayor confianza a nuestro comercio e industrias, impulsando las actividades totales del país".*

En ese momento inició conversaciones directas con Henry M. West, secretario de la delegación norteamericana en la conferencia, quien, una vez concluido el encuentro, continuó el contacto a través de correspondencia directa con el presidente, hasta concretar la venida de Kemmerer por medio de la embajada chilena en Estados Unidos[9].

Después de que Alessandri dejó transitoriamente el poder y el parlamento fue clausurado, en septiembre de 1924, los dos breves gobiernos consecutivos que presidieron juntas militares, entre esa fecha y marzo de 1925, fueron firmes partidarios de materializar las reformas financieras que, entre otras, se venían postergando por años en las discusiones parlamentarias. El deterioro en el estándar de vida causado por varios años de inflación había derivado en un clima de protestas populares y aun de los propios miembros de las Fuerzas Armadas. Esto explica la continuidad y el virtual consenso que hubo en avanzar en las gestiones iniciadas por Alessandri para concretar la venida de Kemmerer. La junta que lo sucedió encargó al embajador de Chile en Washington, Beltrán Mathieu, el contacto con Kemmerer para dejar comprometida su visita a Chile. A comienzos de 1925, ya bajo el gobierno de la segunda junta militar, se iniciaron las gestiones finales para contratar a la misión.

El mismo Kemmerer consignó en su diario, que el 26 de febrero de 1925 había sostenido una prolongada conversación con el embajador Mathieu[10]. A los diez días de esa conversación, presentó al embajador sus condiciones preliminares para una permanencia en Chile por tres meses —de junio a septiembre— de él mismo más tres expertos, lo que tendría un valor aproximado de 30.000 dólares. La modalidad de trabajo de la comisión sería independiente en cada una de las respectivas áreas, pero entregando informes en conjunto. Se anticipaba el perfil profesional de sus miembros y las diferentes áreas a que se dedicaría cada uno.

---

9. "El señor West recordó también al señor Alessandri que no había olvidado la conferencia que tuvo con él en la sala de despacho y en la cual estudiaron la manera de contratar un técnico americano [...]". En "Conversó ayer con la misión Kemmerer el Presidente de la República". Diario *El Mercurio*, Santiago, 4 de julio de 1925.

10. EW. Kemmerer, Diary, 26 de febrero 1925. Seeley G. Mudd Manuscript Library, Priceton University. Citado por Kemmerer, Donald. 1985. "El Banco Central en el período 1925-1950". *Estudios Monetarios* VIII (abril), p. 15.



Ilustración de época de Revista *Sucesos* (enero 1925) que da cuenta del programa de reformas del gobierno de Arturo Alessandri Palma.



Diario "Las Últimas Noticias", agosto 1925.

Ilustración en la portada de un periódico de la época, que da cuenta que la creación del Banco Central fue un hito que despertó cierto rechazo en algunos sectores de la opinión pública, como por ejemplo en el bancario, al interpretarse como una amenaza para los bancos comerciales, sobre los cuales existía un escaso control del gobierno.

En la prensa se anunció la autorización oficial del gobierno para realizar la contratación, en cumplimiento de un acuerdo tomado en un consejo de ministros del 30 de abril de 1925, bajo la presidencia de Arturo Alessandri, que había reasumido en marzo. La negociación se implementó a través de un contrato de carácter privado entre el gobierno de Chile y Kemmerer, sin participación del gobierno de Estados Unidos. Kemmerer fue cuidadoso en no mezclar, al menos explícitamente, a las autoridades norteamericanas en sus asesorías, en prevención de las reacciones nacionalistas. El contrato estipulaba que vendría a Chile con un grupo de consejeros elegidos por él, teniendo previamente definida la tarea que debían cumplir. A pesar de que podrían existir discusiones internas o con el gobierno para llegar a los acuerdos, estaba claro que impulsarían las reformas para abandonar el régimen monetario de la inconvertibilidad y que se propondría el retorno al patrón oro[11].

¿Por qué fue necesario traer a Kemmerer?

Al igual que Alessandri, y aunque el congreso ya no funcionaba, la razón de fondo que tuvieron los militares para continuar y concretar las gestiones de contratación de Kemmerer fue la necesidad de validar políticamente la creación de un banco central. La aceptación de esta nueva institución por parte de la opinión pública y de sectores que todavía se resistían a su creación, requería de un signo de validación externa, ya que el largo tiempo de debates parlamentarios, la diversidad de proyectos y los frustrados intentos de un acuerdo habían demostrado que no se lograría de otra manera. Adicionalmente, la experiencia de otros países confirmaba que la contratación de expertos extranjeros parecía ser el camino para implementar una reforma monetaria que realmente diera un resultado satisfactorio.

Como decía el economista Raúl Simón, testigo de ese momento:

> *"La razón principal de por qué el gobierno chileno encargó los servicios de la Misión Kemmerer no fue como se ha dicho, para encontrar las razones e indicar los defectos del sistema monetario; ya que las causas, los defectos y las soluciones eran demasiado conocidas aquí. La razón era por el contrario, el exceso de soluciones existentes lo que se agravaba con el caos parlamentario, que traía como consecuencia la imposibilidad de una solución definida"*[12].

---

11. Lewis, Reuben A. Jr. 1925. "His specialty is doctoring sick currencies". *American Bankers Association Journal* (Julio), p. 7. En EWK Papers. Box 38. Public Policy Papers. Department of Rare Books and Special Collections. Princeton University Library.

12. Simón, Raúl. 1926. "The Kemmerer Mission and the Chilean Central Bank Law". *Chile: A Monthly Survey of Chilean Affairs*. Vol. I. New York, p. 16. En *EWK*. Box 38. Public Policy Papers. Department of Rare Books and Special Collections. Princeton University Library.

Sobre esta materia, también vale la pena citar la primera *Memoria Anual* del Banco, cuando, refiriéndose a las razones para contratar a la misión, señaló:

> *"Frente a tales dificultades surgió y tomó cuerpo la idea de traer técnicos extranjeros que, con preparación e imparcialidad, indicaran una solución adecuada al problema; idea que guardaba consonancia con la política comercial de los Estados Unidos manifestada en más de una conferencia panamericana, de procurar que se llegara a la moneda de valor fijo en todos los países de América, y con la política mundial aconsejada por la Conferencia de Bruselas de 1920".*

Otro matiz dentro de la misma opinión de fondo lo da Hirschman, cuando se pregunta si la clausura del parlamento era suficiente razón para que el gobierno, con poderes totales, hubiese dictado un decreto creando el Banco Central, sin la intervención de extranjeros:

"Pero aún después de salvar los controles parlamentarios, es probable que aún siguiese siendo necesario el espaldarazo de los expertos de fuera, ya que las discusiones en torno a las cuestiones monetaria y bancaria se habían prolongado de tal modo que es posible que el propio poder ejecutivo comenzara a ser presa de la incertidumbre y la vacilación"[13].

La elección específica de Kemmerer como el experto extranjero que se necesitaba tuvo varios motivos. En primer término, el prestigio y la preparación de este como consultor internacional en materias financieras, en ese momento, era indiscutible. Asimismo, en esos años Estados Unidos se consolidaba como un importante modelo de referencia, además de ser el mercado del cual dependía crecientemente América Latina, de modo que tampoco se podía descartar que ambos factores hubieran influido para que el gobierno optara por un grupo de expertos norteamericanos y no europeos. Algunos autores le dieron una ponderación relativamente alta a estos últimos factores: "Una de las razones que tenían las naciones latinoamericanas al solicitar misiones dirigidas por Kemmerer y recibir sus recomendaciones era aumentar su calificación crediticia ante los banqueros de Nueva York y otros organismos de inversión"[14].

A todo lo anterior se sumaban los contactos tempranos que ya habían hecho Alessandri y Kemmerer, así como las recientes asesorías que este había efectuado en Colombia.

13. Hirschman, Alberto. 1964. *Estudios sobre política económica en América Latina.* Madrid. Ediciones Aguilar, p. 201.

14. Kemmerer, Donald. *Op. cit.,* p. 27.

2. Llegada y Trabajo de la Misión

El gobierno chileno tomó una serie de acciones previas a la llegada de la misión. Por decreto se estableció una comisión nacional, que se llamó Secretaría Chilena y que cumplió con la función de facilitar los servicios requeridos por la misión. Este equipo, liderado por su secretario general, el abogado Luis Illanes, trabajaría en las dependencias de la Cámara de Diputados, en conjunto con los expertos extranjeros. El gobierno, además, envió previamente a Kemmerer una importante cantidad de documentación: balances de la hacienda pública, memorias y exposiciones sobre el estado de la caja fiscal y los compromisos financieros del país, que podía resultar útil para su trabajo, en su trayecto en barco a Chile[15].

Perfil de sus miembros

Los miembros de la Misión de Consejeros Financieros —nombre oficial de la misión Kemmerer— eran norteamericanos con formación profesional en economía y con una destacada trayectoria como especialistas en diferentes áreas afines. La mayoría de sus miembros tenían alrededor de 40 años y 20 los secretarios. El de mayor edad era Kemmerer, quien cumplió 50 años al llegar a Chile acompañado de su esposa y de su hijo Donald. Este último figuró como secretario asistente en los documentos de la misión, aunque de acuerdo con documentos de la época, durante su estadía dedicó su tiempo a recorrer parte del país.

Edwin Walter Kemmerer (1875-1945)

Se graduó de doctor en Economía y Finanzas en la Universidad de Cornell, en 1903, donde posteriormente se desempeñó como profesor de Economía Política (1906-1912). Desde 1912 fue profesor de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Princeton, cargo que mantuvo hasta 1943.

Su trayectoria estuvo marcada por su variada experiencia como consejero de gobiernos en asuntos bancarios y monetarios, labor que inició en las islas Filipinas, reorganizando el sistema monetario, los años 1903 y 1906, para luego asesorar en cuestiones financieras a los gobiernos de Egipto (1905), México (1917) y Guatemala (1919 y 1924). Fue nombrado

15. Luis Illanes, secretario abogado de la Comisión Asesora Chilena, había sido funcionario del ministerio de Hacienda y manejaba el inglés por su desempeño en diversas comisiones en el extranjero.

Los otros miembros de esta secretaría fueron Luis Ballesteros, Alejandro Cavada, Genaro Delgado, Alfonso Fernández, Alberto Gómez del Fierro, Carlos Henríquez, Arturo Lorca, Jorge Ovalle y Eugenio Puga Fischer.

comisionado especial del Departamento de Comercio de los Estados Unidos para investigar las condiciones financieras de los países latinoamericanos, en 1922, y luego viajó por varios países de la región, incluyendo Chile.

Presidió la comisión contratada por el gobierno colombiano en 1923, donde reformó el sistema financiero, y a comienzos de 1924 fue el principal asesor económico de la Comisión Dawes, encargada de vigilar los pagos de reparaciones de Alemania. También lideró las comisiones financieras de Chile (1925), Polonia (1926), Ecuador (1927), Bolivia (1927), China (1929) y Perú (1931), y fue copresidente de las misiones en Sudáfrica (1924) y Turquía (1934).

Durante su trayectoria estableció numerosos contactos importantes en los círculos financieros de Nueva York. De acuerdo con el relato de su hijo Donald: "[…] se reunía varias veces al año con el Gobernador del Federal Reserve Bank de Nueva York y por recomendación de este escribió el libro *ABC del Federal Reserve System* para dar a conocer ese sistema al público".

Fue autor de numerosas obras de economía, entre las que cabe destacar: *Seasonal Variations in the Demand for Money and Capital in the United States* (1910); *Modern Currency Reform* (1916); *Monetary System of Mexico* (1917); *The ABC of the Federal Reserve System* (1918); *High Prices and Deflation* (1920); *Standarbanking,* como co-autor (1921); *Money: The principles of Money and their Exemplification in Outstanding Chapters of Monetary History* (1935), y *The ABC of Inflation* (1942). Además, fue presidente de la *American Economic Association*, en 1926.

Herley L. Lutz.

Se graduó de doctor en Ciencias Económicas en Harvard, en 1914. Fue profesor de Economía Política en la Universidad de Oberlin hasta 1923 y posteriormente profesor de Ciencias Económicas de la Universidad de Stanford. Especialista en contribuciones y asuntos fiscales, escribió varios libros de economía fiscal y fue redactor del *Bulletin of the National Tax Association* (1921-1923).

Joseph T. Byrne.

Se graduó de la Escuela de Comercio, Contabilidad y Finanzas en la *New York University*. Socio de la firma *Burne, Lindberg y Byrne* de Nueva York, entre otros cargos desempeñó el de inspector jefe de la Contabilidad en Puerto Rico (1908-1911) y contador e inspector de Finanzas de la Sección de Investigaciones Municipales de Nueva York y Filadelfia (1911-1913). Asesoró a diversos municipios y otras instituciones en sistemas presupuestarios y de contabilidad.

Dentro de la comisión se desempeñó como experto en impuestos, contabilidad e inspección fiscal.

William W. Renwick.

Se graduó en la Universidad de Columbia de Nueva York. Fue alto ejecutivo del *National City Bank* y representó a esa institución en varias misiones de negocios en Latinoamérica. Se desempeñó en la misión como asesor de aduanas.

Howard Jefferson.

Se graduó en la Escuela de Comercio, Contabilidad y Finanzas de la Universidad de Nueva York y fue profesor de esa misma universidad, dictando cursos sobre bancos. Experto en problemas de organización y administración bancarias, a partir de 1914 fue un alto ejecutivo del Banco de Reserva Federal de Nueva York y luego auditor, durante seis años, en esa misma institución.

Como miembro de la misión Kemmerer a Colombia en 1923, redactó la Ley General Bancaria y asistió a Kemmerer en la preparación de la Ley Orgánica del Banco de la República y en la organización de dicha institución. Fue también autor de numerosos libros sobre prácticas bancarias.

Frank Whitson Fetter.

Graduado en el *Swarthmore College*, en 1920, y en Economía Política e Historia en las universidades de Princeton y Harvard (1921-1924), fue autor del libro *La inflación monetaria en Chile* (1932), que presentó como tesis para obtener su doctorado en la Universidad de Princeton, donde además fue profesor agregado de Economía Política.

Llegó a Chile con 26 años, como secretario particular de Kemmerer, cargo que ya había desempeñado en Guatemala.

G. Van Zandt.

Profesor de Ingeniería de la *University of Southern California.* De nacionalidad holandesa, era experto en ferrocarriles y fue contratado una vez que la misión ya estaba en Chile.

Henry M. West.

Secretario general de la misión, tenía 26 años de edad en 1925 y un fluido dominio del idioma español. Anteriormente había ocupado el mismo cargo en otras misiones financieras y diplomáticas estadounidenses.

José Avilés.

Secretario particular de W. W. Renwick. Nacido en San Salvador, estuvo primero en la misión de Guatemala, en 1924, y luego en la de Chile, cuando tenía solo 19 años y comenzaba su tercer año en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Princeton. Se le permitía asistir a las conferencias diarias de la comisión.

Entusiasta acogida y favorables condiciones

Es demostrativo señalar algunos aspectos de la recepción que Kemmerer tuvo en Chile, pues reflejaron la trascendencia que en el momento se le dio a su visita.

La llegada de la misión se constituyó en un hito para el país. La amplia cobertura en la prensa de la época fue una señal de la importancia de este acontecimiento y del apoyo casi unánime de la opinión pública. La propia prensa, en los meses previos a su llegada, había anticipado favorablemente la labor de la misión, recalcando la experiencia de sus integrantes, junto con los roles que cumpliría cada uno. Esta entusiasta recepción no fue lo comúnmente encontrado por Kemmerer en otros países.

Kemmerer llegó a Valparaíso el 2 de julio de 1925, a bordo del *Santa Lucía,* luego de una travesía que duró casi un mes. Su llegada constituyó un destacado acontecimiento:

> *"la Misión fue recibida eufóricamente […] por un contingente estelar de líderes militares, políticos, banqueros, empresarios y representantes de la Embajada de EE.UU. Además de una gran masa de personas organizadas en una suerte de 'Comité a favor de la estabilización de la moneda', quienes realizaron demostraciones públicas de cariño hacia Kemmerer"*[16].

16. Drake. *Op. cit.,* p. 89.

El amplio apoyo de la opinión pública incluyó también a la mayoría de los trabajadores organizados, que veían en esta asesoría la posibilidad de detener el deterioro de sus remuneraciones reales. Para algunos había llegado un "mesías financiero". Eso explica el aparentemente exagerado entusiasmo con que se recibió a este grupo de asesores y la confianza puesta en el trabajo que el gobierno le había encargado.

En Valparaíso fueron recibidos por una comitiva oficial, pero también por organizaciones obreras, como lo destacó *El Mercurio*:

> *"El comité de los empleados y obreros pro estabilización de la moneda han confeccionado un interesante programa para la recepción de Mr. Kemmerer […] Se ha citado a los miembros de las Sociedades representadas en el Comité a que concurran al espigón de atraque, a las 3 de la tarde, para dar la bienvenida al ilustre financista norteamericano"*[17].

El grupo se trasladó a Santiago, en dos carros especiales que se agregaron al tren expreso de esa época, donde fueron recibidos por una comitiva en la estación Mapocho. En representación del gobierno estaba el subsecretario de Hacienda, junto al subsecretario de Guerra. Según el testimonio atribuido a un dirigente militar de la época, la presencia de más de 300 oficiales dando la bienvenida a la misión era la más clara señal de apoyo: "Pueden ustedes publicar que la espontánea presencia de toda la oficialidad de la guarnición de Santiago aquí, da para manifestarle a Mr. Kemmerer que deseamos el cumplimiento de la finalidad de la revolución en cuanto a la fijación de la moneda […]"[18].

17. "La misión que preside Mr. W. Kemmerer llegará esta tarde a bordo del vapor Santa Luisa". Diario *El Mercurio de Valparaíso*, Valparaíso, 2 de julio de 1925.

18. "Desde anoche es nuestro huésped el financista Mr. Walter Kemmerer". *Diario Ilustrado*, Santiago, 3 de julio de 1925. La asistencia del subsecretario de Guerra era significativa, en particular si se considera que el ministro de Guerra y Marina era Carlos Ibáñez.

Mr. Kemmerer en Valparaíso

Aunque en el Puerto sólo se le vió de paso para Santiago, puede decirse que Mr. Walter Kemmerer se conquistó en Valparaíso la adhesión popular, ante sus solas declaraciones de que no podía ni pernoctar en el puerto, porque le apuraba llegar a Santiago, para cumplir luego con las visitas y presentaciones protocolares y empezar cuanto antes su trabajo.

Los porteños, con su espíritu práctico y su dedicación al trabajo, quedaron prendados al instante de la actividad del distinguido financiero norteamericano, de cuyos estudios e informes tanto se espera.

Los miembros de su comitiva fueron objeto también de muchas atenciones y durante las breves horas de permanencia en Valparaíso, Mr. Kemmerer y los suyos han podido aquilatar perfectamente la convicción de que en el primer puerto de Chile, la opinión pública es enteramente favorable a su misión y que confía ampliamente en los resultados de ella.





Mr. Walter Kemmerer, el gran financista norteamericano, con el Intendente de Valparaíso, en los momentos de desembarcar del "Santa Luisa", que los trajo de Nueva York.

El gran gentío que se situó en el malecón, para aplaudir a Mr. Kemmerer al desembarcar del "Santa Luisa".



Mr. Kemmerer y señora a bordo del "Santa Luisa"



Revista Sucesos, agosto 1925.

La prensa de la época recoge detalladamente cada uno de los acontecimientos relacionados con la llegada de la misión, como se puede apreciar en estas fotografías que muestran la llegada de Kemmener a Valparaíso, descendiendo del vapor *Santa Luisa*, luego de una travesía de casi un mes que partió desde Nueva York.

Al día siguiente el ministro de Hacienda, Valentín Magallanes, llevó a Kemmerer a las oficinas destinadas para la misión, en las dependencias de la Cámara de Diputados. Su estadía se destacó en los medios de prensa a través de noticias, notas y fotografías, que dieron testimonio de las múltiples recepciones protocolares y actividades sociales que se realizaron en honor a la misión[19], la cual contó con el respaldo de todos los sectores sociales y políticos: "La gente les expresaba sus buenos deseos y general aprobación. El gobierno declaró feriado nacional el día cuatro de julio, como cortesía hacia los Estados Unidos"[20].

Afirmaba un economista de la época, quizás con exagerado entusiasmo:

"El profesor Kemmerer encontró en Chile las condiciones ideales para realizar su trabajo. Tanto la situación financiera como la política resultaban favorables, a lo que se agregaba la tendencia de la opinión pública […] Ningún país, (ni siquiera) Inglaterra, ofrecía condiciones más favorables para el establecimiento de un Banco Central"[21].

19. La primera recepción importante en Santiago fue un banquete en el Club de la Unión, ofrecido por el ministro de Hacienda, al que se invitó a todos los ministros de Estado, ex ministros de Hacienda, gerentes de bancos nacionales y extranjeros, altos funcionarios del servicio público, altas personalidades del comercio y distinguidos periodistas. Otras recepciones sociales que se destacaron en la prensa fueron la ofrecida por el consejo de la Caja Hipotecaria, encabezada por su presidente Luis Barros Borgoño, y el almuerzo en honor a la misión realizado en el Club Hípico por parte de la cámara de comercio.

Datos de carácter anecdótico de la visita de la comisión a Chile es posible encontrarlos también entre el material de la época de estas recepciones, como los menús firmados por quienes participaban de estas comidas, invitaciones realizadas por el gobierno a la comisión, invitaciones del mismo Kemmerer al hotel Savoy y respuestas a estas.

En *EWK Papers*. Box 38. Folder 14-5 (*Post cards, pictures, invitations*).

20. Kemmerer, Donald. *Op. cit*., p. 18. En la prensa se publicó este feriado con motivo de la conmemoración del aniversario de la independencia de EE.UU, pero sin alusión a la visita de Kemmerer.

Respecto a la información obtenida a través de la prensa, aparentemente esta no siempre proporcionaba antecedentes plenamente fidedignos. En un artículo publicado en el diario *La Nación*, el 11 de julio de 1925, el secretario de la comisión chilena, contraparte de la misión, reclamó por la falta de veracidad de la prensa: "En algunas ocasiones —en casi todas diría— se ha llegado a inventar verdaderas novelas que nos han sorprendido grandemente" y pidió mayor rigor con lo que se publicaba sobre la misión.

21. Simón. *Op. cit*., p. 16.



Revista Sucesos, agosto 1925.

La estadía de la misión en Santiago también captó el interés de la prensa. En la fotografía inferior se muestra a los miembros de la misión acompañados por el ministro de Hacienda, Valentín Magallanes, en una reunión preparatoria en las dependencias de la Cámara de Diputados, que se destinaron como sede para el trabajo de la misión.



Revista Sucesos, agosto 1925.

Kemmerer y su esposa en el Hotel Savoy, donde se hospedaron durante su estadía en Santiago.



Revista Sucesos, agosto 1925.

Kemmerer acompañado del ministro Valentín Magallanes.

El momento político, a pesar de la interrupción del régimen constitucional y de que aún no se había normalizado, tenía el aparente contrasentido de presentar condiciones favorables para los objetivos de la misión. Los militares, en especial la oficialidad joven reformista, habían adquirido una excepcional influencia en el gobierno y eran firmes partidarios de introducir un conjunto de reformas, teniendo prioridad, entre otras, la monetaria. Asimismo, cuando Alessandri, llamado por los militares, reasumió la presidencia en marzo de 1925, encabezó un gobierno autoritario comprometido con las reformas. Se le concedieron facultades extraordinarias hasta el 15 de octubre de 1925 para dictar decretos leyes y evitarse así los debates dilatorios que habían impedido la aprobación de una ley para crear un banco central.

Al mismo tiempo, se redactaba y esperaba que rigiera pronto una nueva constitución, que reemplazaría el sistema parlamentario por un modelo de gobierno presidencialista donde el poder ejecutivo tuviese más autoridad y eficacia. En ese contexto la misión pudo presentar y hacer aprobar sus propuestas con mayor facilidad y menor tiempo.

Por otra parte, la favorable situación financiera para el éxito de las reformas, en particular el retorno al padrón oro, se refería básicamente a dos elementos. Por una parte, el tipo de cambio, que se cotizaba en alrededor de 6 peniques por peso —equivalente a 8,6 pesos por dólar—, había permanecido relativamente estable durante los cuatro últimos años, y se consideraba que tanto los precios como los salarios ya estaban básicamente ajustados a dicho cambio. Por otra parte, se calculaba que el *stock* de billetes fiscales y vales de tesorería en circulación ascendía al equivalente aproximado de 35 millones de dólares, mientras que el denominado Fondo de Conversión —reservas de oro acumuladas por el gobierno para rescatar el papel moneda— sumaba el equivalente a más de 40 millones de dólares.

Finalmente, aunque la misión no encontró oposición organizada a las propuestas que presentó, como aconteció en otros países, también hubo excepciones. Desde algunos sectores se cuestionó al gobierno, respecto a los términos de la contratación de Kemmerer y su grupo de expertos[22]. Asimismo, ciertas voces manifestaban temor a que el gobierno entregara información sesgada que influyera en las recomendaciones que haría Kemmerer. En particular ello se manifestó con más fuerza en el caso de las

22. En una aclaración del gobierno, entregada por la secretaría de la presidencia, se expresaba lo siguiente: "A fin de evitar equivocadas afirmaciones sobre la contratación de Mr. Kemmerer se cree del caso de hacer presente que, según consta del Acta del consejo de Ministros, celebrado el 30 de abril de este año, que fue presidido por el actual Presidente de la República Don Arturo Alessandri, se acordó que el Ministro de RREE, don Jorge Matte, telegrafiara al Embajador de Chile en EE.UU., autorizándolo para contratar a Mr. Kemmerer y también a un experto de bancos y otro de aduanas". En "Mañana llegará Mr. Kemmerer a Valparaíso". Diario *El Mercurio*, Santiago, 1 de julio de 1925.

eventuales propuestas destinadas a reformar el sistema tributario. También hubo molestia en algunos sectores por lo que se consideró información insuficiente entregada por el gobierno sobre los proyectos de Kemmerer durante su proceso de elaboración, sin explicar cuánto era aporte de la misión y cuánto era copia de fórmulas ya estudiadas. Como lo señalaba un comentario de prensa:

> *"El proyecto del Banco Central, publicado en los diarios de ayer, ¿es el resultado de los estudios efectuados en este país por el notable financista Mr. Kemmerer, o es un plagio de fórmulas ya estudiadas y que no necesitaban para su promulgación sino pequeñas modificaciones que no alteraban en forma sustancial los principios básicos de un Banco Central? […] Ni el señor Alessandri ni el señor Magallanes, presentaron jamás ningún proyecto semejante […] ¿Era necesaria la presencia en Chile de Mr. Kemmerer? Según "Las Ultimas Noticias", parece que no. Dejamos al criterio público la resolución definitiva"*[23].

Visión global del trabajo de la misión

Después de algunas semanas de trabajo, la misión presentó al gobierno tres anteproyectos de decretos leyes relativos a las reformas monetarias básicas. El que creó el Banco Central de Chile fue el primero en ser aprobado y se implementó a través del DL 486, publicado en el *Diario Oficial* del 22 de agosto de 1925. Como otras dos piezas fundamentales de las reformas monetarias, se presentó al gobierno una propuesta para establecer una nueva Ley General de Bancos y otra para una nueva Ley Monetaria, las cuales fueron aprobadas mediante el DL 559, publicado en el *Diario Oficial* del 26 de septiembre y el DL 606, publicado en el *Diario Oficial* del 14 de octubre, respectivamente.

La Ley Monetaria restableció el padrón oro como el sistema monetario a regir en Chile, a partir de la fecha en que el Banco Central abriera sus puertas. La ley anterior, de 1895, había establecido la paridad del peso en 18 peniques, mientras que la nueva rebajó el contenido de oro del peso a 6 peniques, que equivalían aproximadamente al tipo de cambio de mercado, como promedio de los cuatro años previos. Kemmerer recomendó establecer la paridad con referencia al estándar británico, por razones históricas, a pesar de la creciente influencia de los Estados Unidos y la emergencia del dólar como divisa internacional.

En su primera *Memoria Anual* de 1926, el Banco destacó la fijación del tipo de cambio al valor de mercado:

23. "Mr. Kemmerer y el Banco Central" (editorial). *Diario Ilustrado*, Santiago, 24 de agosto de 1925.

"La conversión de 1925 se ajustó estrictamente a la situación económica del país y adoptó una unidad monetaria que correspondía exactamente al valor real de las transacciones en la época en que se hacía la conversión. Se abandonó para siempre la idea de una reacción muy poco probable en el valor de nuestra moneda, tras de evitar para siempre también una mayor depresión de ella".

La nueva Ley General de Bancos, que según Drake "fue una réplica de lo realizado en Colombia", vino a sustituir la ya obsoleta legislación de 1860. Entre sus disposiciones de mayor relevancia cabe mencionar la creación de una Superintendencia de Bancos, aumento de las tasas mínimas de encaje, establecimiento de modernos procedimientos contables, normas de evaluación de créditos e igualdad de derechos y obligaciones para bancos nacionales y extranjeros.

La Superintendencia de Bancos fue el organismo encargado de inspeccionar, regular y certificar a todos los bancos, tanto estatales como privados, incluyendo al Banco Central. El artículo primero de la Ley General de Bancos dispuso que en el ministerio de Hacienda se crearía:

"una sección de Bancos que tendrá a su cargo la aplicación de las leyes relativas a los bancos comerciales, así nacionales como extranjeros, a los bancos o cajas de ahorro, a las instituciones de crédito hipotecario, el Banco Central de Chile, y a toda otra empresa ya establecida o que en adelante se estableciere en el territorio de la República"[24].

La Superintendencia tuvo que vencer la oposición inicial de los círculos financieros, pero luego consiguió su apoyo al realizar una reconocida labor en sus primeros días de funcionamiento, tras resolver la crisis originada por la quiebra del Banco Español, segundo en importancia del país, ocurrida en diciembre de 1925, interviniéndolo y protegiendo los intereses de sus acreedores. El mismo Kemmerer, años más tarde, alababa el desempeño inicial de la Superintendencia:

"Decir que la Superintendencia de Bancos funciona bien y en armonía con los principios y propósitos de la Ley General de Bancos, sería describir pobremente su verdadera situación. La Superintendencia de Bancos está funcionando admirablemente y mucho mejor de lo que la Comisión habría podido esperarlo en vista de lo corto de la existencia que tiene, y esto tomando en consideración que durante el difícil período de la organización de la Superintendencia ha

24. Correa Barros, Pedro. 1941. La *Superintendencia de Bancos*. Memoria para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Universidad de Chile. Imprenta Talca, p. 26.

tenido que atender, además del importante trabajo de la supervigilancia de los bancos, la enorme tarea de liquidación del Banco Español de Chile, con unas 40 sucursales, y sus 35.000 depositantes, representando responsabilidades con más o menos 600 millones de pesos"[25].

Adicionalmente a las tres reformas básicas del sector monetario financiero, la misión aportó una serie de estudios, sugerencias y propuestas en otras áreas. La implementación de la mayor parte de estas otras iniciativas quedó pendiente durante algún tiempo. Posteriormente algunas tomarían forma institucional a través de nuevos proyectos de ley u otras reformas, mientras que unas pocas fueron acogidas parcialmente o simplemente desechadas.

En el área fiscal hubo varias propuestas importantes. Entre ellas, la recomendación de hacer cambios relevantes en el sistema tributario —que hasta ese momento dependía crucialmente de la industria salitrera—, en particular dándole mayor progresividad a los impuestos a la renta[26], y el intento de hacer más eficiente la recaudación de los derechos de aduana, aunque manteniendo la posición de no aumentarlos. En esto último no tuvo el éxito de otras propuestas, pues al poco tiempo el gobierno elevó los aranceles. En todo caso, se acogió la sugerencia de contratar un experto norteamericano que asesorara en la reorganización de las oficinas de aduana.

En septiembre de 1925 el gobierno aprobó con muy pocas modificaciones la propuesta para una Ley Orgánica de Presupuesto, que fijaba controles estrictos a los organismos públicos y dejaba al parlamento solamente con la facultad de disminuir los gastos, pero en ningún caso aumentarlos. Asimismo, se sugirió un mecanismo para evitar la frecuente sobreestimación de los ingresos, en especial los del salitre, y subestimación de los gastos. La nueva ley solo entró en vigencia dos años después, en 1927, bajo el gobierno de Ibáñez.

La misión también aportó su asesoría para modernizar los procedimientos de contabilidad y controles fiscales, lo que se concretó años más tarde en la Ley de la Contraloría General de la República. Aunque en este caso ya había un proyecto en estudio, Kemmerer puso

25. Contestación de Kemmerer al discurso pronunciado por el presidente del Banco Central, Ismael Tocornal el 23 de julio de 1927, en Kemmerer, Edwin W. 1927. *Funcionamiento de nuestra legislación bancaria y monetaria*. Santiago. Balcels & Co., p. 12.

El resumen de este discurso se publicó también en el diario *La Nación,* Santiago, 30 de julio y 1 de agosto de 1927.

26. También hubo otras reformas al sistema tributario, tales como la creación de nuevos impuestos, más simples y más efectivos en cuanto a recaudación, al incrementar las rentas de bienes raíces, estampillas y papel sellado, tabacos, participación de clubes, espectáculos públicos e hipódromos y exportación de mineral de hierro.

La misión presentó además algunas notas que proponían la organización de la dirección del Servicio de Impuestos Internos y modificaciones en los mecanismos de control tributario.

énfasis en la creación de una contraloría particularmente para salvaguardar la Ley de Presupuesto. También este proyecto fue una réplica de lo realizado en Colombia[27].

Hubo también otras áreas donde se requirió la asesoría de la misión. En respuesta a una de las demandas más solicitadas, en términos de necesidad de mejoramiento por el costoso e ineficiente servicio público de ferrocarriles, la misión también entregó una propuesta, que se traduciría más tarde en la creación, durante el gobierno de Ibáñez, del cargo de inspector superior de la Empresa de Ferrocarriles del Estado.

3. El Proyecto Definitivo: Kemmerer se Lleva los Aplausos

A pesar de que la misión prestó su asesoría en diversas áreas, es indiscutible que a E.W. Kemmerer se le identifica en Chile fundamentalmente con su participación en la creación del Banco Central. Aún más, no es infrecuente atribuir a Kemmerer la fundación del Banco como su legado más importante para el país. Sin embargo, los créditos de la creación del Banco respecto a la figura de Kemmerer deben dimensionarse considerando adecuadamente la totalidad de los antecedentes que previamente ya existían en el país.

Cronología e innovaciones del proyecto de Kemmerer

La misión inició formalmente sus labores a comienzos de julio, y casi al término de la primera semana de trabajo ya estaban listos varios borradores para ser discutidos y presentados al gobierno. Sin duda Kemmerer llegó al país con el trabajo significativamente avanzado, en particular considerando los modelos que había propuesto en otros países. En todo caso, para elaborar el proyecto del Banco Central, se reunió con economistas y banqueros chilenos, tales como Guillermo Subercaseaux, Julio Philippi y varios presidentes de bancos.

27. En marzo de 1927, el Presidente de la República, Emiliano Figueroa, firmó el decreto con fuerza de ley 400, cuyo artículo 1° aprobaba "el adjunto Proyecto de Contraloría General de la República", propuesto por la Misión de Consejeros Financieros y presentado pocas semanas antes por una comisión presidida por el superintendente de bancos Julio Philippi e integrada además por Eduardo Puelma, Alfonso Hernández, W. M. Van Deusen y Miguel Vergara, quienes revisaron solo la traducción española del proyecto de ley, ya que la versión en inglés se había perdido.

En Pinto, Sonia et al. 1977. *Antecedentes Históricos de la Contraloría General de la República* 1541-1927. Santiago. Universidad de Chile, p. 11.

Alessandri, el 18 de julio de 1925, citó a una audiencia presidencial a Kemmerer, quien fue acompañado por los asesores West y Avilés, que dominaban el idioma español. El presidente reseñó sus relaciones con los bancos y su deseo de "tener nuestros proyectos de manera de publicarlos mediante decretos leyes antes del 15 de octubre", fecha en que terminaban sus facultades especiales.

El 24 de julio Kemmerer había terminado la versión en inglés del proyecto de decreto ley del Banco Central y lo presentó al ministro de Hacienda, quien se habría mostrado conforme en sus puntos principales.

Según escribió Kemmerer en su diario, "indirectamente se recibieron comentarios de que el presidente deseaba modificar 5 ó 6 disposiciones". El suscrito estaba presente y dejó constancia en su diario de que "Alessandri desea la facultad de designar al gerente del Banco Central, porque ya ha prometido el cargo al jefe del Banco Español".

El viernes 21 "aprobamos algunos cambios verbales, pero nos negamos a aceptar sugerencias de cambios que dieran al Presidente facultad para nombrar al gerente. La situación está muy tensa entre el Presidente, el Gabinete y el Ejército. Sin embargo parece que todos nos apoyan". El ministro Magallanes, en representación del Presidente, también pidió aumentar el número de directores del gobierno, y por lo mismo el control del Ejecutivo, pero esas disposiciones Kemmerer las consideró "erradas y se negó a aceptarlas"[28].

El 12 de agosto la misión entregó al presidente Arturo Alessandri el anteproyecto que establecía el Banco Central, el cual diez días después, luego de la aprobación del consejo de gabinete y firma del Presidente de la República, se publicó como Decreto Ley 486, en el *Diario Oficial* con fecha 22 de agosto. De esta manera la creación del Banco Central, en su etapa final, se concretó en un período muy breve, en especial si se compara con las discusiones previas que se habían prolongado por varios años en torno a los diversos proyectos[29].

¿Cuáles fueron las innovaciones de carácter técnico del proyecto de Kemmerer en relación con los principales anteproyectos previos a su llegada? No muchas. Prácticamente todos los elementos fundamentales del modelo kemmeriano de banco central ya se habían analizado e incluido en alguna de las propuestas de expertos chilenos, tales como las de Subercaseaux, Philippi o las conclusiones de la *Semana de la Moneda*. Como opinaba Hirschman: "[…] la necesidad de recurrir a una misión extranjera debió de ser un tanto

28. Kemmerer, Donald. *Op. cit*., p. 21 (citando el diario personal de Kemmerer).

El resumen de este discurso se publicó también en el diario *La Nación,* Santiago, 30 de julio y 1 de agosto de 1927.

29. El DL 486 lleva la fecha del 21 de agosto de 1925, día en que fue firmado por el presidente Alessandri, pero fue publicado en el *Diario Oficial* el 22 de agosto. Esto ha traído alguna confusión en cuanto a lo que se considera la fecha de "creación" del Banco Central de Chile, pues en los diversos documentos históricos se puede encontrar ambas fechas.

penosa para los chilenos que habían dedicado una considerable gestión intelectual y mucho ingenio y mucho tiempo a tratar de poner en orden su sistema monetario y bancario"[30].

Aunque las innovaciones propiamente técnicas aportadas por Kemmerer fueron relativamente marginales, sin duda una muy valiosa fue el avance a una etapa de preparación de un texto detallado de ley orgánica, con una apropiada exposición de motivos, lo cual no se había logrado antes debido a los interminables debates sobre cuestiones previas más generales. En ese contexto de mayores detalles, hubo ideas que probablemente no se habían incluido en esas discusiones, tales como los criterios para determinar el capital más adecuado, la incorporación de los bancos extranjeros al directorio, las fórmulas específicas para rescatar los billetes antiguos, las operaciones de descuento con el público y el control de la Superintendencia de Bancos.

Debe señalarse también, quizás como el más interesante aporte técnico de la misión, la permanencia en el país de algunos de los expertos durante el período de puesta en marcha de las instituciones, lo cual se constituyó en indispensable ayuda ante la nula experiencia en su funcionamiento práctico. Entre otros cabe mencionar los casos de Jefferson y Van Deusen en el Banco Central; Joseph T. Byrne, asesorando en materias de contabilidad y auditoría fiscal, y Van Zandt, que asesoró en materias relacionadas con los ferrocarriles del estado.

En síntesis, tal como lo comenta Drake "[…] la transferencia de tecnología de Kemmerer a Chile fue mínima. Mucho más importante fue proveer el ímpetu político final para legitimar el Banco Central a los ojos internos y extranjeros"[31].

Kemmerer: "nadie es profeta en su tierra"

El propio Kemmerer reconoció que su papel más relevante en Chile no fue en el campo de eventuales aportes técnicos:

> *"[…] Muchas de las características fundamentales de nuestras reformas ya han sido propuestas por economistas chilenos. Pero en Chile, como ocurre en otros países, es muy cierto el proverbio de que "nadie es profeta en su tierra". […] Un extranjero, […] libre de prejuicios y de intereses ajenos […] muchas veces puede obtener la aceptación de sus recomendaciones, no obstante que si las mismas recomendaciones, presentadas por nacionales incluso con las mismas palabras, serían rechazadas"*[32].

30. Hirschman. *Op cit.*, p. 202.

31. Drake. *Op. cit.*, p. 95.

32. Academia de Ciencias Sociales, *Actas de sus Sesiones*, pp. 56-57. Tomada de Drake. *Op. cit.*, p. 92.

En este aspecto, aparece como indiscutible que el valor de la misión Kemmerer fue la validación política externa, hecha por un destacado economista, el cual representaba la perspectiva preponderante de un país como Estados Unidos, que se hacía cada vez más importante para Chile. Aunque no hubo compromisos explícitos de recursos financieros ligados a la adopción de las reformas, existieron numerosas instancias en que el tema estuvo presente y que fueron confirmadas posteriormente con un significativo incremento de los préstamos desde Estados Unidos. En efecto, luego de la visita de la misión, importantes bancos y otras firmas financieras, tales como *Morgan, National City Bank, Guaranty Trust Company* y *Dillon, Read and Company*, entre otras, comenzaron a instalar sucursales en Chile. Al regresar Kemmerer a EE.UU., en diciembre de 1925, cuando compañías como *Dillon, Read and Company* le preguntaron sobre la conveniencia de otorgar préstamos a Chile, Kemmerer respondió afirmativamente. Incluso, por las constantes reuniones con esta empresa, se divulgó el rumor de que Kemmerer habría estado contratado por esta firma, pero este dejó constancia en su diario de su absoluta desconexión con alguna firma bancaria que hubiera podido afectar su trabajo en Chile[33]. En este y otros aspectos hay una cierta analogía entre la misión Kemmerer y lo que sucedió en la década de 1950 con otras misiones extranjeras, ya sea de organismos internacionales, en particular con las del Fondo Monetario Internacional, y con la misión Klein & Saks.

La misión permaneció cuatro meses en Chile, debiendo prorrogar su contrato original. La mayoría de sus miembros abandonó el país el 6 de octubre de 1925, una semana después de que el presidente Alessandri renunciara por segunda vez[34].

Kemmerer realizó una segunda visita oficial a Chile en 1927, una vez finalizada su misión en Bolivia, invitado por el ministro de Hacienda Pablo Ramírez, bajo la primera presidencia de Ibáñez. Llegó a Valparaíso el 14 de julio de 1927 acompañado de su asesor Jefferson y de su secretario Frank Fetter[35].

---

33. Kemmerer, Donald. *Op. cit.*, p. 17.

34. En carta con fecha 16 de septiembre de 1925, firmada por Valentín Magallanes y dirigida al ministro de RR.EE se decía: "Agradeceré a US. se sirva instruir por correo a nuestro Embajador en los Estados Unidos a fin de que envíe una nota al Presidente de la Universidad de Princeton, señor Hibben, expresándole los agradecimientos del Gobierno de Chile por su autorización al Profesor Kemmerer para prolongar por un mes y medio su estada en nuestro país". En *EWK Papers,* Box 38.

35. Pocos meses antes se había desatado un escándalo a nivel mediático, al detectarse irregularidades cuando se realizaba la fiscalización a las cuentas de gastos destinados a la misión en su primera estadía. Esto derivó en la detención del ex ministro de Hacienda, Valentín Magallanes, aunque el caso se resolvió finalmente a su favor, quedando absuelto de esta acusación.

Véase las fotocopias de artículos de prensa (en algunos casos sin referencia al diario correspondiente), en *EWK Papers*. Box 38. Folder 14-1.

Esta visita fue una suerte de evaluación de los resultados de la misión, dos años después. Al igual que en la primera ocasión, la estadía de Kemmerer se desenvolvió en medio de recepciones y actividades sociales, también recogidas por la prensa[36].

En su discurso de respuesta a las palabras de bienvenida del presidente del Banco, Ismael Tocornal, Kemmerer se congratuló de que "la mayor parte de las recomendaciones de nuestra Comisión han sido adoptadas por el Gobierno de Chile y han sido convertidas en leyes. En ningún otro país en que hemos trabajado se ha incorporado un mayor número de recomendaciones a su legislación". En este mismo discurso Kemmerer preguntaba

> *"¿cuál sería el valor en oro del peso chileno hoy día si no hubiese abierto sus puertas el Banco Central?, ¿cuál sería la situación y cuáles las expectativas hoy día de los depositantes del Banco Español de Chile, si no se hubiese dictado la Ley General de Bancos que creó la Superintendencia de Bancos?"*

Y destacaba especialmente el logro de la creación y el éxito en el funcionamiento de esta última institución y la del Banco Central.

El 27 de julio, de acuerdo con lo señalado por la prensa, se reunió con el presidente Ibáñez, con quien tuvo una conversación en la cual habría hecho las observaciones que había recogido respecto al funcionamiento de los organismos económicos que había dejado trazados en su primera visita. Al día siguiente fue recibido en la Academia de Ciencias Económicas de la Universidad Católica[37].

No estaba contemplado que esta segunda visita concluyera con la entrega de un informe oficial por parte de Kemmerer. Sin embargo, el visitante tuvo múltiples ocasiones para dar su opinión de experto. Cuando en una entrevista de prensa le preguntaron qué política monetaria se debería seguir en caso de crisis, declaró categóricamente: "no titubeo en afirmar y reiterarle que los poderes públicos deben afrontar todas las consecuencias de la crisis antes de abandonar el patrón oro". Según Hirschman "este último consejo habría de recordarse con frecuencia y sarcasmo en Chile, ya que de él se siguieron consecuencias desastrosas"[38].

---

36. El día de la llegada, el asesor Van Deusen realizó una comida íntima en el Club de la Unión y el 18 de julio se realizó una en el mismo Banco Central, a la cual asistieron, además de Kemmerer y sus asesores, por parte del Banco Ismael Tocornal, Arturo Alessandri P., Aureliano Burr, Francisco Garcés Gana, Augusto Bruna, Guillermo Subercaseaux, Hernán Correa R., Chirwing Coo, Walter M. Van Deusen, Otto Meyerholz y Roberto Sproule.

37. Presidieron este acto los señores ministro de Agricultura, Arturo Alemparte, el superintendente de Bancos, Julio Philippi, el presidente del Banco, Ismael Tocornal, el gerente del Banco, Aureliano Burr, y el rector de la Universidad Católica, Carlos Casanueva. Francisco Garcés Gana, vicepresidente del Banco, pronunció el discurso de recepción.

38. Hirschman. *Op. cit.*, p 203.

El día antes de que Kemmerer abandonara el país, se le organizó un homenaje en el Palacio de la Moneda, donde este respondió a las palabras del ministro Pablo Ramírez, en una suerte de evaluación de su legado: "La creación de la Contraloría es de fecha reciente; pero ha empezado sus funciones en forma muy satisfactoria y todo hace esperar que rendirá al país los valiosos servicios que de ella se espera en los ramos de la contabilidad del Estado y su fiscalización". En materia de impuestos y otras recomendaciones su implementación fue más lenta. "En adopción de las recomendaciones de la Comisión Financiera sobre impuestos, se ha hecho relativamente poco hasta el presente […]". En términos generales, sin embargo, Kemmerer rescataba el mejoramiento en la calidad del servicio de la administración pública durante esos dos años[39].

Kemmerer se embarcó en el vapor *Aconcagua* de vuelta a EE.UU. el 30 de julio de 1927, siendo esta la última vez que pisaría territorio chileno.

39. "Contestación de Kemmerer al discurso pronunciado por el ministro de Hacienda, Pablo Ramírez, el 29 de julio de 1927", en Kemmerer, Edwin W. *Funcionamiento… Op. cit.,* p. 58.

El resumen de este discurso se publicó también en el diario *La Nación*, Santiago, julio de 1927.



LA NACION. – Martes 6 de Octubre de 1925.

DE 3 MESES DE INTENSA LABO R, HOY SE ALEJA MR. KEMMERER

LO QUE HA HECHO EN CHILE LA MISION DE EXPERTOS

E. W. Kemmerer

F. W. Fetter

O. L. Kreusser

J. T. Byrne

J. W. Bennett

H. L. Lutz

EL BANQUETE EN EL CLUB DE LA UNION

Diario *La Nación*, octubre 1925.

Noticia de la prensa de la época que describe la labor realizada por la misión durante su estadía de 3 meses en Chile. Las imágenes corresponden a caricaturas de Kemmerer y algunos miembros de la misión.

RECUADRO II-1

La misión Kemmerer en otros países latinonamericanos

Desde 1923 hasta 1931 Kemmerer encabezó una serie de misiones sudamericanas, que culminaron en muchos casos con profundas reformas en los sistemas monetario, bancario y fiscal de Colombia, Chile, Ecuador, Bolivia y Perú. En todas estas asesorías es posible encontrar una serie de elementos en común, donde la base fue el modelo de una reforma monetaria con la adopción del régimen de padrón oro y la creación de un banco central, siguiendo como referencia buena parte de las características del Banco de la Reserva Federal de EE.UU., adaptadas a países con sistemas políticos unitarios.

El proyecto de creación del banco central kemmeriano contenía cláusulas estándares en cuanto a objetivos, capital, directorio, independencia del gobierno, exclusividad de emisión, operaciones financieras y otros. Kemmerer proponía un banco central cuyo objetivo primordial era la estabilización de la moneda, lo que suponía adoptar y seguir las reglas de un padrón de cambio oro calificado. El banco debía ser el dueño y administrador de las reservas internacionales y tener el monopolio de la emisión de papel moneda. Su capital debía ser suscrito y pagado tanto por el gobierno como por el sector privado, representado por los bancos y el público general. La composición del directorio debería garantizar una amplia representación de los diversos sectores de la comunidad y simultáneamente asegurar que ninguno de ellos tuviera influencia determinante en sus decisiones. La emisión, en su mayor proporción, debía tener el respaldo de las reservas de oro y/o divisas convertibles, mientras que una parte menor podría ser de carácter fiduciario, pues el banco central estaría facultado para hacer operaciones de redescuento de corto plazo y por cantidades acotadas. El banco operaría con los bancos accionistas y también con el fisco.

El resto de las reformas propuestas por estas misiones de expertos norteamericanos fueron prácticamente las mismas en todos los países, las que normalmente se reflejaban en la creación de instituciones análogas (superintendencias, contralorías u otras) y promulgación de nuevas legislaciones o códigos (bancaria, sistema tributario, presupuesto y otras). El mayor o menor éxito en los resultados de las misiones dependería de las circunstancias de política interna de cada país, aunque el balance global fue favorable desde el punto de vista de la recepción de las propuestas de estos asesores. En la mayoría de los países, sin embargo, ciertas propuestas de Kemmerer encontraron oposición, al menos parcial. En este sentido, el caso de Chile fue relativamente excepcional en cuanto al apoyo

generalizado a la misión, la cual pudo realizar las labores para las que había sido contratada sin mayores tensiones y con resultados favorables.

A modo de referencia se consignan a continuación algunos antecedentes interesantes de los casos de Colombia, Ecuador, Bolivia y Perú, sin olvidar que Kemmerer también prestó asesoría a otros países latinoamericanos, como México y Guatemala, aunque de manera más limitada[40].

Colombia 1923

A comienzos del siglo XX Colombia experimentó una inflación casi descontrolada, como consecuencia de las emisiones fiduciarias causadas por una larga y costosa guerra civil. Luego, fue generalizándose la opinión favorable a la estabilización monetaria y la necesidad de crear un banco central. Después de extensos debates, en 1922 el parlamento aprobó una ley que creaba un banco central con características bastante similares al modelo kemmeriano. Antes de su implementación, Colombia invitó a Kemmerer para que la revisara y sugiriera enmiendas, pero también para que la validara nacional e internacionalmente. La misión llegó a Bogotá en marzo de 1923.

En julio el congreso aprobó la nueva ley orgánica del banco central, ahora revisada por Kemmerer, la cual se puso en vigencia casi de inmediato. En efecto, ante una corrida sobre un banco importante de la plaza, Kemmerer recomendó

---

40. Este recuadro está basado principalmente en la información del libro *The Money Doctor in the Andes: the Kemmerer Missions*, 1923-1933, título utilizado por el historiador Paul Drake en su investigación sobre Kemmerer. Además, se revisó publicaciones históricas de los bancos centrales correspondientes, tales como:

Banco Central de Bolivia. 2005. *Historia Monetaria Contemporánea de Bolivia*. La Paz. Banco Central de Bolivia. Capítulo I: Pacheco Torrico, Mario Napoleón. "La Fundación del Banco Central de Bolivia (1929-1932)".

Beltrán Caballero, Arturo y Jean Paul Guzmán Saldana (editores). 2001. *La creación del Banco Central de Bolivia: explorando en el espejo del pasado (1928-1930)*. La Paz. Banco Central de Bolivia. Capítulo I: "Del Banco de la Nación Boliviana al Banco Central de la Nación Boliviana".

Banco de la República de Colombia. 1990. *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*. Bogotá. Banco de la República. Departamento editorial. Capítulo VIII: López Mejía, Alejandro. "Realizaciones, limitaciones y tensiones internas de la Misión Kemmerer en Colombia", y capítulo X: Meisel R., Adolfo. "La segunda Misión Kemmerer".

Banco Central de Reserva del Perú. 1997. *La Misión Kemmerer en el Perú*. Lima. Banco Central de Reserva del Perú. Tomo I y Banco Central de Reserva del Perú. 2001. *El Banco Central: su Historia y la Economía del Perú 1821-1992*. Lima. Tomo I.

abrir las puertas del banco central, denominado Banco de la República, lo cual se implementó en solo tres días. De esta manera, Colombia fue el primer país latinoamericano que retornó al padrón oro y estableció un banco central. El directorio estaba conformado por diez miembros, de los cuales solo tres eran representantes del gobierno, seis de los bancos y uno del público general. La misión permaneció seis meses en Colombia y elaboró un conjunto de otros proyectos de ley con su respectiva exposición de motivos, destinados a realizar reformas en materias tributarias y presupuestarias, junto con propuestas de reorganización del sistema de contabilidad nacional y de creación del Departamento de Contraloría[41].

Ecuador 1926

Después de más de diez años de relativa estabilidad política, pero también de creciente inflación y malestar de la población, un golpe de estado, en julio de 1925, dirigido por la oficialidad joven del ejército dio origen a un período de gobiernos autoritarios y reformistas. En ese contexto se decidió contratar a la misión Kemmerer, la cual inició su visita en octubre de 1926. Su llegada era esperada y apoyada por la mayoría de los ecuatorianos, aunque no siempre por los mismos motivos. Los intereses estaban divididos por razones políticas y especialmente regionalistas. La rivalidad entre Quito y Guayaquil se manifestaba en posturas a veces irreconciliables, tanto así que uno de los temas que más dificultó la creación de un banco central antes de Kemmerer fue el debate sobre cuál de las dos ciudades albergaría la sede de la institución. De hecho la invitación a Kemmerer se cursó con carácter de urgente y fue con el explícito propósito de servir de árbitro entre la junta de gobierno, con sede en Quito, y los poderosos banqueros con sede en Guayaquil.

El éxito del trabajo de Kemmerer se vio amenazado por conflictos entre los grupos que defendían sus intereses regionales y por la hostilidad nacionalista a la intervención extranjera[42]. Se le acusó de intervenir en la política interna y de

41. Como en el caso chileno, la rutina de la misión también tuvo un importante componente social: "Era habitual encontrar a los integrantes de la Misión Kemmerer jugando tenis y golf con las personas a quienes habían entrevistado, asistiendo a reuniones selectas con la elite nacional, en matrimonios de personas distinguidas o en comidas ofrecidas en su honor o en el de otros personajes importantes". En López Mejía. *Op. cit.*

42. Por ejemplo un folleto titulado Verdades sobre el Ecuador, entregado a Kemmerer por el Banco de Descuento de Guayaquil, fue criticado fuertemente por los quiteños, al afirmar que "Guayaquil [...] es la sede de un gobierno seccional cuyas ideas y sugerencias generalmente son adoptadas por el gobierno central". En Drake. *Op. cit.*

favorecer abiertamente al gobierno autoritario. Kemmerer efectivamente fue partidario de postergar el retorno a la democracia mientras no se promulgaran las reformas que proponía[43]. Para aminorar estos ataques nacionalistas, mantuvo sus distancias acostumbradas con los funcionarios del gobierno de los EE.UU., tanto del Departamento de Estado, como de la embajada de este país, insistiendo en que trabajaría únicamente para el gobierno de Ecuador. Las relaciones entre la misión y la embajada norteamericana fueron tensas, al punto que el embajador se negó a estar presente en la ceremonia de despedida de Kemmerer. Los resentimientos nacionalistas contra la misión fueron más visibles luego de la partida de este, especialmente contra los asesores norteamericanos que fueron contratados para dirigir las instituciones que él había propuesto crear[44].

Al llegar Kemmerer, Ecuador ya había logrado establecer un germen de banco central, con la creación de la Caja Central de Emisión y Amortización, por lo que la propuesta de creación de un banco central, que era prácticamente igual a la hecha en Chile, fue aprobada con relativa facilidad antes de su partida a Bolivia. El Banco abrió sus puertas en agosto de 1927, junto con la adopción del padrón de cambio oro.

Los proyectos presentados por Kemmerer en otras materias financieras fueron también réplicas de los propuestos en Chile. En otras áreas, en particular las fiscales, la cantidad y alcance de los proyectos fue mayor que en los presentados en otros países. Una característica singular de las reformas kemmerianas en Ecuador fue que en varias de las nuevas instituciones creadas fueron nominados como sus máximos ejecutivos expertos norteamericanos recomendados por Kemmerer. Así fue en los casos de la Superintendencia de Bancos, la Dirección de Aduanas y la Contraloría.

La misión Kemmerer abandonó Ecuador en marzo de 1927 y fue despedida, al menos oficialmente, como "una de las más prestigiosas comisiones de sabios economistas que viajan por el mundo, como nuevos apóstoles". A la vez, Kemmerer señaló que "en ninguno de los países que ha visitado la misión ha encontrado una recepción más abierta del gobierno a todas nuestras recomendaciones"[45].

---

43. *Ibid*., p. 147.

44. Un año después de la partida de Kemmerer, en 1927, la oposición a la misión fue más fuerte y estuvo liderada por José Peralta, dirigente liberal de clase alta que condenó al "imperialismo del dólar" de los EE.UU. y llegó a la conclusión de que las propuestas de Kemmerer eran "charlatanería científico económica" inadecuadas para Ecuador.

45. Drake. *Op. cit*., p. 148.

Bolivia 1927

Bolivia fue el país donde probablemente se manifestó más explícitamente que el principal motivo para invitar a Kemmerer era la necesidad de tener un certificado de buena conducta para poder acceder a créditos externos. El país ya tenía un banco central con ciertas características del modelo kemmeriano y su sistema bancario era pequeño pero relativamente consolidado. El problema principal radicaba en las finanzas públicas y la urgente necesidad de obtener más financiamiento en el mercado norteamericano.

La misión Kemmerer fue invitada por el gobierno boliviano después de haber analizado su trabajo en Chile en 1925. Tal como en el resto de los países, se formalizó un acuerdo entre el gobierno del presidente Hernando Siles y Kemmerer, sin la intervención directa del gobierno estadounidense. Se pagó a la misión 80.000 dólares más los gastos del viaje. De los miembros de la misión que habían estado en Chile participaron Byrne, Fetter y Jefferson. Kemmerer sólo pudo concretar su visita a La Paz en marzo de 1927 y luego de tres meses de trabajo presentó nueve proyectos de reforma, tanto en el ámbito monetario financiero como en otras materias tributarias, presupuestarias y de control fiscal.

En el caso de Bolivia, la reforma monetaria de Kemmerer no consistió en la creación de una nueva institución, sino en la transformación del Banco de la Nación Boliviana, creado en 1911 y que tenía el monopolio de la emisión desde 1914. Este fue el primer banco central de emisión en América del Sur, sin embargo, se había desvirtuado en sus objetivos al asumir funciones de banco de fomento y no respetar algunas restricciones que establecían sus propios estatutos. Kemmerer introdujo las modificaciones necesarias para asimilarlo a un banco central como los que él recomendaba.

Como era lo habitual en las misiones de Kemmerer, la promulgación de la ley monetaria restableció el padrón oro y definió la unidad monetaria del país: el boliviano. El padrón oro había estado vigente por última vez en Bolivia entre 1908 y 1914. La ley general de bancos, como en el resto de los países donde fue aprobada, comprendía la creación de una superintendencia de bancos. Esta última, por exigencia de los bancos acreedores, estuvo a cargo de un profesional estadounidense durante los primeros años.

La misión dejó el país a comienzos de julio de 1927 y recién un año más tarde se promulgó por ley la creación del banco central, con las mismas características que el resto de los bancos kemmerianos, en cuanto a la estructura del directorio, capital y las operaciones financieras que podía realizar.

El banco central abrió oficialmente sus puertas al público el 1 de julio de 1929, poco antes de que la Gran Depresión comenzara a afectar con fuerza a la economía boliviana. El nuevo banco fue objeto de fuertes críticas casi desde sus primeros días. La crisis mundial continuaba y el banco subió la tasa de descuento, con estricto apego a las reglas del juego del padrón oro. En septiembre de 1931 se declaró la inconvertibilidad del boliviano y el abandono de la mayor parte de las reformas, que en este ámbito, había propuesto Kemmerer.

Perú 1931

La asesoría de Kemmerer a Perú surgió como una respuesta del gobierno a la grave crisis de la deuda externa que enfrentó el país a fines del decenio de 1920. Perú había vivido un largo período de aumento de su endeudamiento externo, aprovechando la confianza que los bancos neoyorkinos tenían en el asesor norteamericano W.W. Cumberland, quien había llegado al país por exigencia de los acreedores y ejercía una gran influencia en las políticas peruanas desde 1921. Cumberland, recomendado por el Departamento de Estado, había sido alumno de Kemmerer. Cumberland y otros asesores que lo sucedieron habían recomendado varias reformas muy similares a las kemmerianas, de manera que al terminar la década de 1920 contaba con una institucionalidad parecida en muchos aspectos al modelo de Kemmerer. Cuando Perú no pudo obtener más créditos externos, en parte por la Gran Depresión, recurrió a Kemmerer con la expectativa de que pudiera interceder ante sus acreedores[46].

La misión Kemmerer llegó a Lima en enero de 1931 y trabajó en las oficinas del Banco de Reserva, que estuvo a cargo de este contrato, pactado en 100.000 dólares por una asesoría de tres meses. La misión estuvo integrada, además de Kemmerer, por un equipo de especialistas, entre los cuales había dos que también estuvieron en Chile: Walter M. Van Deusen, especialista en bancos, y Joseph T. Byrne, experto en presupuestos y contabilidad.

46. En los once años de la administración del presidente Leguía, la deuda externa pasó de aproximadamente US$12 millones a US$120 millones. Hacia fines de 1930, la moneda continuó depreciándose, lo que se acentuó con el clima de desconfianza que provocó la "corrida" contra el Banco de Perú y Londres el 11 de octubre de 1930. La junta de gobierno creó la Comisión de Reforma Monetaria, el 16 de octubre de 1930, la que debía presentar un plan de estabilización mediante la readopción del padrón oro. Esta comisión, junto con lograr detener la especulación y estabilizar temporalmente el tipo de cambio, recomendó la contratación de la Misión de Consejeros Financieros presidida por Kemmerer, para solucionar lo que se denominaba "el problema del cambio".

El Banco de Reserva del Perú había sido creado en 1922, bajo la supervisión de Cumberland y otros asesores externos. Sus características y funciones eran técnicamente análogas a las de los bancos centrales kemmerianos, salvo dos excepciones importantes. El banco de reserva no pudo establecer un régimen monetario de padrón cambio oro, a pesar de que hubo intentos para que lo hiciera. Asimismo, su directorio tenía una alta proporción de extranjeros que representaban directa o indirectamente los intereses de los bancos acreedores norteamericanos.

En abril de 1931 la misión Kemmerer había concluido la redacción de una serie de propuestas, que, como era usual, comprendían el ámbito monetario y reformas en el sector fiscal. La reorganización del banco de reserva, que pasó a llamarse Banco Central de la Reserva del Perú, incluyó los ajustes necesarios para asignarle como objetivo primordial la mantención de la estabilidad del tipo de cambio, bajo las reglas del padrón de cambio oro. Asimismo, se reestructuró su directorio, disminuyendo la fuerte presencia de miembros representantes de la banca extranjera.

La misión Kemmerer no pudo lograr la solución del problema de la deuda externa, y en marzo de 1931 el gobierno declaró la suspensión parcial de su servicio. Posteriormente la moratoria se hizo total. Por otra parte, Kemmerer también propuso las otras reformas que consideraba su modelo, entre las que se incluían las reorganizaciones de los servicios fiscales y las tributarias. Estas últimas, sin embargo, no tuvieron acogida en el ambiente de crisis política y económica de los años siguientes. En mayo de 1932, un año después de su establecimiento, el congreso constituyente autorizó la suspensión de la convertibilidad de la moneda.

Capítulo III

El Banco Central de Chile Abre sus Puertas



El 22 de agosto de 1925 fue publicado en el *Diario Oficial* N° 14.254 el Decreto Ley 486 que creó el Banco Central de Chile. El cuerpo legal llevaba las firmas del presidente Arturo Alessandri Palma, y de su ministro de Hacienda, Valentín Magallanes.

La puesta en marcha de la nueva institución tomó varios meses. Entre agosto y diciembre funcionó la comisión organizadora que creó el propio DL 486, la cual desarrolló las múltiples actividades necesarias para implementar la apertura y funcionamiento inicial del Banco. El período coincidió con la segunda renuncia de Alessandri, el gobierno interino del vicepresidente Barros Borgoño y las elecciones presidenciales y parlamentarias. A finales del año asumió el presidente electo Emiliano Figueroa y se produjo la reapertura del nuevo congreso. El Banco abrió sus puertas al público el lunes 11 de enero de 1926.

1. Análisis de la Primera Ley Orgánica

El DL 486 constaba de 100 artículos de carácter permanente, un artículo final que establecía su vigencia a partir de la fecha de publicación y 8 artículos transitorios.

El mensaje presidencial que acompañó este decreto se iniciaba así: "Visto el proyecto de fundación del Banco Central de Chile, presentado por la Misión de Consejeros Financieros, presidida por el señor Edwin Walter Kemmerer […]". El proyecto se presentó acompañado de una extensa exposición de motivos en la cual Kemmerer explicaba las razones que tuvo para proponer las diversas disposiciones[1].

En los párrafos siguientes se explica brevemente las principales materias de que trataba esta primera ley orgánica, agrupadas de acuerdo con algunas características comunes a los bancos centrales y, cuando ha parecido conveniente, acompañadas de un breve comentario basado en lo que señaló el mismo Kemmerer en su exposición de motivos.

1. Véase "Exposición de motivos del Proyecto de Ley que crea el Banco Central de Chile", en Banco Central de Chile. 1926. *Legislación Bancaria y Monetaria.* Santiago. Imprenta Universitaria.

Objetivos y principales funciones del Banco

Aun cuando el articulado del DL 486 no contenía una definición explícita de los objetivos del Banco, en su considerando inicial se estableció que el proyecto venía a satisfacer ampliamente la necesidad de dotar al país de una institución que "estabilice la moneda y regule la tasa de intereses y descuentos, para evitar perturbaciones en el desenvolvimiento industrial y financiero de la Nación, y fomentar su progreso económico".

Estos objetivos se podían lograr a través del desarrollo de las funciones principales que se establecían en el artículo 1°, a saber: "Fúndase un Banco que se denominará 'Banco Central de Chile', cuyas operaciones principales serán las de emisión y redescuento, y cuyas facultades y obligaciones serán las determinadas por la presente ley". Cabe anticipar también que en los estatutos, aprobados en diciembre de 1925, se señaló que el Banco Central "es un Banco de emisión, depósito, descuento i jiro […]".

De manera más detallada, en el cuerpo legal se agregaban a estas funciones principales de emitir el papel moneda del país y realizar ciertas operaciones de préstamos y redescuentos con los bancos accionistas, público en general y gobierno, las de regular las tasas de interés, proporcionar créditos de emergencia, estabilizar el tipo de cambio internacional y administrar las reservas de oro y divisas convertibles.

Asimismo, otras funciones que debía implementar el Banco eran la recepción de depósitos del gobierno, actuar como agente fiscal en determinadas materias, y funcionar como cámara de compensación para los otros bancos.

Monopolio en la emisión de papel moneda

El Banco tendría el monopolio de la emisión de billetes, los cuales serían convertibles al portador y a la vista, en la oficina principal en Santiago. El Banco tendría la obligación de canjear e inmediatamente cancelar y retirar de la circulación todos los billetes fiscales y vales de tesorería, entregando a la vista y a la par billetes convertibles de su propia emisión. En compensación de la mencionada obligación, se transferían al Banco varios fondos y créditos que hasta ese momento servían de garantía a los billetes fiscales y vales de tesorería, además de la mayor parte del oro acumulado en el Fondo de Conversión[2].

2. Los "fondos y créditos" se referían a aquellos depositados en la Oficina de Emisión u otras oficinas. El artículo 76 del DL 486 mencionó, como garantías que se traspasaban al Banco Central, las "prendas del salitre", "depósitos constituidos en el Banco Español de Chile" y otros depósitos de oro. Véase el detalle en *MABC*, 1926.

Los billetes del Banco Central, según Kemmerer, debían constituirse en el único tipo de papel moneda que circulara en el país y por ello se les debía dotar de una capacidad de pago ilimitada. Los billetes serían recibidos a la par y sin limitación alguna de cantidad en el pago de impuestos y de cualquier otra obligación, tanto públicas como privadas. Solo como excepción, el artículo 68 estableció que "los billetes serán recibidos a razón de tres pesos por uno, en el pago de los derechos de aduana y demás contribuciones que, en virtud de leyes promulgadas con anterioridad […] se paguen en la moneda de 18 peniques ingleses por peso […]"

La moneda metálica continuaría siendo emitida por el gobierno, aunque este tendría la obligación de acatar la opinión del Banco en lo referente a las nuevas emisiones de monedas divisionarias, pues "por medio de emisiones excesivas el gobierno puede poner en peligro el patrón oro". Asimismo, el Banco tenía la prohibición de emitir billetes de corte menor a cinco pesos, justificado por "razones sanitarias" debido a que su rápido deterioro facilitaba la trasmisión de enfermedades.

El DL 486 establecía que el Banco podía elegir si cambiaba los billetes que se le presentaran para ser canjeados por monedas de oro, oro en barras, o letras a la vista o a tres días vista sobre Londres o Nueva York, pagaderas en oro y giradas sobre fondos depositados en bancos de primera clase situados en dichas ciudades.

Este sistema era lo que constituía la variante del padrón oro que se denominó *qualified gold exchange standard* o padrón de cambio oro calificado. Kemmerer, en su exposición de motivos, mostró especial preocupación por explicar que esta variante funcionaba con todos los beneficios del automatismo del patrón oro más ortodoxo y con las ventajas adicionales de desestimular el atesoramiento del metal, ahorrar costos de transporte y agilizar su funcionamiento. En la práctica el Banco Central podía emitir billetes en Santiago contra depósitos en oro en Londres o Nueva York. Subrayó Kemmerer en su exposición de motivos que: "este padrón oro es el que funciona en muchos países, como la India, Colombia, las islas Filipinas y Alemania. Cabe recordar también en este contexto, que la idea de operar con un padrón oro modificado había sido incorporada en varios de los proyectos previos presentados en Chile".

Régimen cambiario y régimen monetario

El régimen cambiario del padrón de cambio oro modificado era básicamente similar a un sistema de tipo de cambio fijo con plena libertad cambiaria. El tipo de cambio, sin embargo, no era fijado por el Banco Central, sino que estaba determinado por la Ley Monetaria, en 0,183057 gramos de oro fino por peso chileno, equivalente al contenido

de oro fino de 6 peniques ingleses[3]. El Banco regulaba automáticamente el valor de la moneda, pues permanentemente estaba dispuesto a comprar o vender oro o divisas extranjeras al tipo de cambio equivalente a 6 peniques por peso. Mientras ese automatismo se mantuviera, el tipo de cambio solo podía fluctuar dentro de la estrecha banda de los puntos oro. Cuando el Banco inició sus operaciones, dicho margen era de más o menos 0,75%.

El régimen monetario en un modelo de tipo de cambio fijo era un espejo del régimen cambiario. Las compras o ventas de oro o divisas convertibles tenían su contrapartida en disminuciones o aumentos del dinero circulante. Por eso el saldo de la balanza de pagos se denominaba también cuenta monetaria, pues correspondía a variaciones en la oferta monetaria. Así estaba contemplado que funcionara el Banco Central en el contexto del mecanismo de ajuste automático del padrón oro. En términos modernos, la oferta de dinero se hacía igual a la demanda de dinero, vía la cuenta monetaria de la balanza de pagos[4].

Adicionalmente, sin embargo, el Banco también tenía facultades para hacer operaciones de crédito interno, que afectaban la emisión sin una contrapartida directa en las reservas. El artículo 83 del DL 486 estableció que el Banco mantendría una reserva de oro no inferior a 50% del total de sus billetes en circulación y de los depósitos que le hicieran los bancos accionistas y el público. Se establecía una escala de multas que, a beneficio fiscal, debería pagar el Banco si su reserva de oro bajaba de dicho porcentaje. Asimismo, la tasa de descuento y redescuento del Banco debería aumentar automática y progresivamente si la reserva bajaba del mencionado 50%.

El establecimiento de 50% como mínimo de reserva o encaje era explicado por Kemmerer como una forma de infundir confianza, especialmente al comienzo de las operaciones del Banco. Para quienes consideraban que ese porcentaje era muy alto, Kemmerer hacía algunas comparaciones: el Banco de Francia tenía reservas mayores a 60% y el de Inglaterra entre 45 y 50% sobre depósitos y 80% o más sobre billetes; al Banco de la República de Colombia se le había fijado una reserva legal de 60%. También explicaba que el establecimiento de "una sanción graduada por déficit en la reserva y por la traslación de esta multa al público en forma de recargos en las tasas de descuento y redescuento del Banco" permitía que en épocas de emergencia la reserva legal mínima no fuera "una muralla de piedra", sino que siempre resultara posible requerir recursos

3. Como £ 1 = 217 peniques, la libra esterlina se cotizaba en algo más de 36 pesos. Dado, además, que una libra aproximadamente era equivalente a 4,5 dólares, el tipo de cambio peso/dólar era de alrededor de 8 pesos. Véase "Recuadro I-1: El Padrón Oro: teoría, funcionamiento y modalidades".

4. Ossa, Fernando. 2001. *El mecanismo automático del ajuste internacional: orígenes y desarrollo de la teoría económica.* Santiago. Pontificia Universidad Católica de Chile. Instituto de Economía, p. 13.

del Banco Central, aunque con una tasa progresiva de redescuento. Este mecanismo también existía en otros bancos centrales[5].

Operaciones de crédito interno

La primera ley orgánica autorizaba al Banco para hacer operaciones de préstamos o redescuentos con los bancos accionistas, con el público y con el gobierno. El encaje o reserva legal de 50% constituía una primera restricción global a las operaciones de préstamos, descuentos e inversiones del Banco, pues acotaba el aumento de la emisión por la vía del crédito interno.

Las operaciones de redescuento con el sistema bancario debían cumplir una serie de requisitos, que tendían fundamentalmente a asegurar la liquidez de dichos activos. Kemmerer opinaba que si el Banco Central iba a desempeñar la función de redescuento para otros bancos, debía estar preparado para épocas de emergencia; por esto explicaba que "para un banco de esta naturaleza la primera y principal obligación es la de velar por que su activo esté compuesto de valores fácilmente realizables". Para ello se elaboró una detallada regulación, explicitando aquellas operaciones que el Banco tenía prohibidas, entre las que destacaban aquellas de plazo mayor a 90 días, salvo algunas garantizadas con productos agrícolas, que podían extenderse a seis meses, también dentro de ciertos límites. Otros requisitos ponían el énfasis en que las operaciones de redescuento tuvieran su origen en la "producción", vale decir, no se aceptaban operaciones con fines especulativos, inversiones a largo plazo o de naturaleza similar[6].

La autorización de operaciones directas con el público fue objeto de especial polémica. Kemmerer prefirió la opción de autorizarlas, dentro de ciertas condiciones, a la alternativa de prohibir todos estos negocios, a pesar de que muchos bancos no deseaban esa competencia. Los argumentos fueron básicamente que estas operaciones permitían que el Banco Central "obtuviera las suficientes ganancias con que cubrir sus gastos" y que adicionalmente, era una herramienta que ayudaría a "hacer efectivas las tasas del Banco", vale decir, traspasar al mercado las modificaciones de la tasa de redescuento.

5. Se basaba en el denominado "principio de Bagehot". La multa era equivalente al porcentaje establecido en la Ley de la Reserva Federal y en la del Banco de la República de Colombia, entre otros. Los ingresos por los cobros de un redescuento mayor iban al gobierno y no a ganancias exclusivas del Banco Central.

6. Estas disposiciones reflejaban la denominada *real bills doctrine,* que consideraba de gran importancia distinguir entre los que después se conocieron como créditos "productivos" e "improductivos", también llamados "orgánicos" e "inorgánicos".

El crédito al fisco, municipalidades, Empresa de Ferrocarriles del Estado y algunas otras entidades públicas, no podía sobrepasar 20% del capital pagado y reservas del Banco, según lo establecía el artículo 54 del DL 486. Excepcionalmente y con quórum especial del directorio se podía elevar esa cifra a 30%, por un período máximo de seis meses.

Tasas de descuento y redescuento

El DL estableció también la facultad del directorio para fijar las tasas de descuento y redescuento, según las operaciones y plazos. Aunque en principio no había restricciones directas a la libertad del Consejo para la fijación de dichas tasas, indirectamente se introdujeron algunas excepciones. En esta materia fue importante la disposición que determinó que

"el Banco Central no podrá redescontar documentos a los bancos accionistas que carguen a sus clientes, sobre papeles de la misma naturaleza y de igual vencimiento, tasas de descuento, más comisiones y otros gastos, que en conjunto excedan en más de 2,5% la tasa de redescuento fijada por el Banco Central para esa misma clase de papeles".

De esta manera se restringió el universo de documentos redescontables a aquellos que no superaran el mencionado límite.

En otro caso excepcional, se dispuso en el artículo 86 que "la tasa de descuento y redescuento del Banco Central no será inferior al 7% anual mientras la reserva del Banco se mantenga continuamente, durante una semana o más, por debajo del indicado mínimo normal del 50% del monto total de los billetes en circulación y de los depósitos".

Operaciones de cambio y otras funciones

La primera ley orgánica autorizaba al Banco a efectuar diversos tipos de operaciones de cambio, tanto con los bancos y público general como con el gobierno en su calidad de agente fiscal. El propio proceso de conversión de sus billetes involucraría al Banco en este tipo de operaciones, pues estaba obligado a convertirlos en moneda de oro, en oro en barra o en letras sobre Londres o Nueva York. Esta última modalidad era la más utilizada, y mediante la compra y venta de letras en oro o monedas convertibles se obtenía el objetivo de mantener estabilizado el tipo de cambio.

Por otra parte, se disponía que el Banco podría operar como agente fiscal, tanto para el gobierno como para las municipalidades y diversas empresas estatales. En esta condición, podía comprar o vender letras sobre el extranjero, por cuenta de terceros. La ley también

establecía ciertos requisitos que debían cumplir estos documentos, para lograr mantener las inversiones del Banco en forma líquida y segura.

El Banco podía efectuar una serie de otras operaciones con los bancos accionistas, tales como recibir depósitos, sin pago de interés, y servir como cámara de compensación. En el caso de las operaciones con el público, también podía recibir depósitos a la vista, sin intereses, y en el caso del gobierno, sería el depositario principal de sus fondos y reparticiones, también sin pago de intereses.

Autonomía legal: estructura del capital y composición del directorio

Parte importante de la exposición de motivos con la cual Kemmerer presentó el proyecto estuvo destinada a comentar las razones que lo llevaron a favorecer las estructuras propuestas para el capital y el directorio de la nueva institución. Entre esas razones se planteó frecuentemente el tema de la autonomía o independencia, que Kemmerer consideraba como requisito fundamental para el Banco, entendiendo por tal la ausencia de influencias significativas del gobierno y/o de otros sectores del ámbito público o privado en las decisiones de esta institución. Aunque esa independencia no podía asegurarse con la sola composición del capital y del directorio, se trataba de dos aspectos de gran relevancia para ese propósito, al menos desde la perspectiva de la autonomía de carácter legal.

El DL 486 estableció que el capital autorizado del Banco de $150 millones, equivalente a alrededor de £3,75 millones o US$18 millones de la época, estaría dividido en 150 mil acciones nominativas, las cuales podrían ser de tipo "A", "B", "C" y "D", con iguales derechos respecto a los dividendos. Las clase "A" , de $20 millones, serían suscritas por el Estado; las clase "B" debían ser suscritas exclusivamente por bancos comerciales nacionales, cada uno de los cuales tenía que adherir al Banco Central al mantener permanentemente en acciones un equivalente a 10% de su respectivo capital y reservas; las clase "C" serían suscritas por los bancos extranjeros que operaban habitualmente en Chile, también en una proporción de 10% de sus respectivos capitales y reservas. El DL estableció un detallado mecanismo para fiscalizar que se cumpliera la obligación de mantener en acciones del Banco Central el mencionado porcentaje y, de ser necesario, reponerlo año a año. Finalmente, las clase "D" podrían ser suscritas y conservadas por cualquier persona natural o jurídica. El articulado del decreto ley reglamentó detalladamente la forma de pago y otras operaciones que involucraban a las acciones, en cuya implementación y control jugó un papel importante la comisión organizadora.

Aunque el proyecto no estableció explícitamente un capital pagado mínimo, Kemmerer estimó que, por los requisitos indirectos que se exigían, el Banco iniciaría sus operaciones con al menos $81 millones, esto es, poco más de £2 millones. Se dieron razones tanto

de orden operacional como de confianza pública para justificar esta cifra, que era relativamente mayor a la de otros bancos centrales comparables. Kemmerer, a modo de ejemplo, indicó los capitales de otros bancos centrales: Bélgica, £1.000.000; Grecia, £873.000; Holanda, £2.790.000; Noruega, £1.875.000, y Suiza, £1.233.000. En cuanto al capital autorizado de $150 millones, Kemmerer se preocupó de establecer condiciones bastante estrictas para poder incrementarlo, pues consideraba peligroso para la independencia del Banco que este aumentara en demasía[7].

También las normas sobre el destino de las utilidades reflejaban una inquietud, tanto por mantener el patrimonio indispensable para una operación independiente de la institución, como por evitar abusos en la distribución. Se destinaría 20% de las utilidades líquidas a incrementar el fondo de reserva, mientras dicho fondo fuera menor a la mitad del capital del Banco, 5% iría a un fondo especial de beneficio para los empleados, y el saldo se destinaría a repartir dividendos a los accionistas, los que llegarían como máximo a 8% sobre el capital pagado. Cuando quedara un excedente, la ley establecía las formas en que se repartiría, incluyendo la posibilidad de aumentar los dividendos y finalmente la parte que iría como regalía para el Estado.

El DL estableció, además, que el Banco Central sería administrado por un consejo o directorio compuesto de diez miembros, tres de los cuales serían designados por el Presidente de la República. Estos directores durarían tres años en sus cargos, salvo en el caso de los nombramientos iniciales en que se establecía un escalonamiento de uno, dos y tres años, para evitar, en lo posible, que en el futuro hubiera que designar a los tres simultáneamente.

Los accionistas "B", en representación de los bancos nacionales, elegirían dos; los "C", en representación de los bancos extranjeros, uno —en elecciones a razón de un voto por cada acción— y los "D" otro, completando así siete consejeros. Los otros tres se designarían de la siguiente manera: uno conjuntamente por la Sociedad Nacional de Agricultura y la Sociedad de Fomento Fabril; otro conjuntamente por la Asociación de Productores de Salitre de Chile y la Cámara Central de Comercio de Chile, y el tercero por el directorio general de la Federación Obrera. El articulado establecía además, las incompatibilidades y los mecanismos específicos aplicables a las respectivas elecciones.

La composición del directorio de la nueva institución era una materia sensible, y Kemmerer no ahorró argumentos para respaldar su propuesta de un consejo de diez miembros, elegidos de una manera bastante sui generis. En primer lugar, señaló haber

7. Equivalente a casi US$10 millones de la época. Solo a modo de referencia, cabe recordar que en el proyecto de Claro Solar de agosto de 1918, se proponía un Banco Central Privilegiado, que tendría un capital de 100 millones de pesos de 18 peniques (esto es, $300 millones de 6 peniques), el cual sería suscrito por el público y los bancos nacionales.

constatado "un temor muy extendido y arraigado en el público […] de que el Banco quede sometido a las influencias ilegítimas de parte del Gobierno […]", lo que habría justificado, a su juicio, restringir a tres los directores de gobierno. Luego explicó que había tomado una idea del proyecto de Banco Central presentado por la comisión de Hacienda en agosto de 1924, para respaldar su proposición de dejar dos directores que representaran a los gremios empresariales. Luego argumentó sobre "la confianza que la clase obrera demostraría al Banco Central" si formaba parte del directorio, al menos con un miembro. La representación de los bancos accionistas y del público accionista, con sus aportes de capital, resultaba más fácil de comprender. Se extendió Kemmerer, sin embargo, en justificar la presencia en el directorio de un representante de los bancos extranjeros con sucursales en Chile, por muy diversas consideraciones, incluyendo lo que en su opinión era una menor vulnerabilidad a la influencia política.

En todo caso, la composición mixta del directorio del Banco era una fórmula que ya se había planteado en varios de los proyectos que antecedieron al DL 486. La ley no consideró la participación sistemática de ministros u otras autoridades en las sesiones de directorio, salvo que este expresamente, los invitara o accediera a una solicitud de concurrir para tratar materias específicas.

Por último, el resguardo de la autonomía fue el argumento con que se respaldó, además, una diversidad de otras disposiciones de la ley orgánica. Por ejemplo, el hecho de que la duración del Banco se estableciera en 50 años fue fundamentado en el deseo de evitar que su ley orgánica fuera revisada demasiado frecuentemente por el sistema político.

Supervigilancia y transparencia

La nueva Ley General de Bancos dispuso que el Banco Central estuviera sometido a la vigilancia de la Superintendencia de Bancos en términos similares a los bancos comerciales. En este contexto, el Banco estaba obligado a presentar al superintendente los informes que este le pidiera y a someterse a las inspecciones que le ordenara. No hubo comentarios que indicaran alguna aprensión por la eventual interferencia en la independencia del Banco, al quedar sometido a las inspecciones de la Superintendencia, la cual dependía del gobierno. Según lo manifestó Kemmerer:

"Debe darse amplísima publicidad en cuanto se relacione a la situación y a las operaciones de todo banco central de emisión y redescuento […] Los informes deben presentarse con cortos intervalos y ser publicados oportunamente. Esta es la costumbre usual entre los principales bancos centrales del mundo entero"[8].

8. "Exposición de motivos del Proyecto de Ley que crea el Banco Central de Chile". *Op. cit.,* p. 52. Véase también los artículos 89 a 98 del DL 486.

La propia ley orgánica estableció que el Banco debía presentar tres clases de estados o informes: un estado semanal con la información que la ley describía; otro estado general, que debía presentar por lo menos cuatro veces al año, con los antecedentes que el superintendente solicitara; balances semestrales y un informe o *Memoria Anual*. El articulado detallaba la información que debían contener los informes y las publicaciones a efectuar en el *Diario Oficial*, entre las que se incluían las reservas de oro que servían de respaldo a los billetes y depósitos a la vista.

Se establecía también, que "los directores y empleados del Banco que a sabiendas ejecuten o autoricen operaciones prohibidas por la presente ley, responderán personalmente con sus bienes […], sin perjuicio de las penas legales en que incurran"[9].

En este contexto legal, el Banco debió ejercer sus actividades con permanente y oportuna transparencia de sus operaciones y de sus principales cuentas financieras.

Administración

Finalmente, según la primera ley orgánica, el presidente y vicepresidente serían elegidos por el directorio por el período de un año, pudiendo ser reelegidos. Estos dos cargos podrían ser desempeñados por personas extrañas a este consejo de directores, en cuyo caso no tendrían derecho a voto, salvo para decidir empates. Según la opinión de Kemmerer, el directorio debía elegir al presidente del Banco teniendo la máxima flexibilidad, por lo cual no era conveniente que quedara restringido a sus miembros. El gerente general sería designado por mayoría de votos del Consejo, y dictaría los estatutos que regirían la administración del Banco. Se estableció, en todo caso, que los estatutos y sus posteriores reformas deberían ser aprobados por el Presidente de la República.

2. Comisión Organizadora

De los siete artículos transitorios que tenía el DL 486, cinco estaban destinados a instituir y reglamentar el trabajo de una junta que se denominaría Comisión Organizadora del Banco Central de Chile. No se daba un plazo específico para que esta comisión completara su labor.

9. Artículo 98. Corresponde a la redacción que le dio el DL 573, del 29 de septiembre de 1925, que introdujo las primeras modificaciones al DL 486.

Trabajo de la comisión organizadora: directorio y capital

La comisión creada para realizar todo lo necesario para que el Banco pudiera iniciar sus funciones cumplió su mandato entre agosto y diciembre de 1925[10].

Por Decreto Supremo 1382, la comisión, designada por el gobierno, quedó compuesta por Guillermo Subercaseaux y Hernán Correa Roberts, en representación del Ejecutivo; Pedro Torres y Luis Larraguibel, en representación de los bancos nacionales, y Tomas Little, en representación de los bancos extranjeros. Algunas sesiones contaron también con la asistencia de H.M. Jefferson, quien fue uno de los miembros de la misión Kemmerer, que permaneció en el país durante más tiempo para ejercer funciones de asesoría en materias bancarias.

La primera reunión de la comisión tuvo lugar el 31 de agosto, con asistencia de todos sus miembros. Su trabajo se concentró en dos temas fundamentales: constituir el primer directorio del Banco Central e implementar los procedimientos para la suscripción y el pago de su capital. El ministro de Hacienda, Valentín Magallanes, sólo asistió a la sesión inaugural y a la de cierre.

En cuanto al proceso para constituir el directorio, la comisión hizo las gestiones pertinentes para que se designara rápidamente a los tres directores representantes del gobierno, los que finalmente fueron Hernán Correa, Maximiliano Ibáñez y Guillermo Subercaseaux. Nombrados inicialmente por decreto del ministerio de Hacienda 2253, incluían a Julio Philippi, quien después fue sustituido por Ibáñez, por haber sido designado superintendente de bancos.

La Asociación de Productores de Salitre y la Cámara Central de Comercio comunicaron, con fecha 8 de octubre, que habían designado a Augusto Bruna como su representante. Asimismo, la Sociedad Nacional de Agricultura (SNA) y la Sociedad de Fomento Fabril (Sofofa) informaron con igual fecha que habían denominado a Francisco Garcés Gana en su representación.

10. "Esta comisión empezó a funcionar diariamente a contar de su nombramiento o sea desde el 26 de agosto hasta el 1° de diciembre del año pasado, fecha en que pasó al Gobierno una memoria de sus actividades". En "Hoy iniciará sus labores el Banco Central de Chile". Diario *La Nación*, Santiago, 11 de enero de 1926.

En el caso de los directores representantes de los bancos, la comisión se abocó a determinar el número de acciones que debían suscribir los bancos accionistas clase B —nacionales— y clase C —extranjeros—, sobre la base del monto de su capital y reservas, para lo cual utilizó estudios previos que había hecho la misión Kemmerer. Los bancos tenían un voto por cada acción que poseyeran, por lo que el Banco de Chile acumulaba más de 50% de los votos de los trece bancos nacionales[11].

Pedro Torres y Carlos Van Buren, en representación de los bancos nacionales, fueron designados directores por unanimidad, el 15 de octubre, con la participación de todos los bancos accionistas de la serie "B". Asimismo, Sidney H. Salmon fue elegido en representación de los bancos extranjeros accionistas de la serie "C".

11. Las acciones clase B quedaron suscritas por las siguientes cantidades:

Banco de Chile	20.384
Banco Nacional	5.018
Banco A. Edwards y Cía.	4.004
Banco Chile y Argentina	1.351
Banco Curicó	703
Banco Comercial de Curicó	219
Banco de Talca	1.374
Banco de Constitución	70
Banco de Concepción	774
Banco de Mulchén	51
Banco de Osorno y la Unión	1.340
Banco de Llanquihue	131
Banco Régulo Valenzuela y Cía.	500
Total:	36.009

En cuanto a las acciones clase C, la comisión dirigió una nota a los bancos extranjeros solicitándoles que entregaran los datos necesarios para determinar los respectivos aportes. Solo debió modificar la cuota correspondiente al Banco Mercantil de Bolivia, institución que, de acuerdo con información enviada por su sede principal, posteriormente, debió suscribir un mayor número de acciones.

Banco Yugoslavo de Chile	1.273
Banco Anglo Sud-Americano	7.150
Banco Alemán Transatlántico	1.640
Banco de Londres y de A. del Sur	400
Banco Germánico de A. del Sur	800
National City Bank of NY	500
Banco Chile y Alemania	1.304
Banco Ítalo-Belga	208
Banco Francés e Italiano	501
Banco Español de Chile	10.104
Banco Italiano	1.280
Total:	25.160

Con el objetivo de promover la suscripción de las acciones clase D, la comisión adoptó diversas medidas, tales como publicar avisos en los principales diarios de cada provincia, invitando al público a suscribir acciones; fijar un plazo entre el 15 de septiembre al 30 de octubre para recibir ofertas de suscripciones; preferir, en la forma que determinaba la ley, las ofertas no superiores a diez acciones, y exigir el pago de solo 10% sobre el valor de cada una al momento de efectuar la suscripción. Hasta fines de octubre habían sido suscritas 8.371 acciones clase D, lo que significaba como entrada en caja $837.100, equivalente a 10% del valor de las acciones suscritas.

Para los efectos de elegir al director representante de los accionistas particulares, la comisión convocó a junta general de accionistas clase D, que se realizaría con el número que concurriera, y el nombramiento requeriría la mayoría absoluta de los votos. La elección tuvo lugar el 20 de octubre con un total de 3.392 acciones representadas, ganando con la mayoría absoluta (2.109 votos) Arturo Alessandri Palma, quien había renunciado a la presidencia de la República solo tres semanas antes.

Para hacer operativa la elección del director representante de la Federación de Trabajadores, la comisión recomendó introducir una modificación al DL 486. Esto se hizo a través del DL 573 del 25 de septiembre, que constituyó el primer cambio experimentado por la ley orgánica, apenas transcurridas algunas semanas de su promulgación. La reforma estableció que la designación debía hacerse por mayoría absoluta, en votaciones en las que podían intervenir solamente las sociedades obreras que contaran con más de 500 miembros y con personalidad jurídica de cinco años como mínimo. Para efectuar este nombramiento, la comisión, con fecha 7 de octubre, pidió a los intendentes de las provincias que notificaran a las sociedades de trabajadores que cumplieran con los requisitos señalados, para que estas indicaran al ministro de Hacienda un nombre de su preferencia. La participación de las sociedades de trabajadores fue reducida y el resultado de la votación dio como mayoría el nombre de Vicente Adrián[12].

La última sesión de la comisión organizadora se realizó el martes 1 de diciembre de 1925 y estuvo presidida por el ministro de Hacienda, Guillermo Edwards Matte. Contó con la asistencia de todos sus miembros y de los delegados del flamante directorio del Banco Central, Maximiliano Ibáñez, Vicente Adrián y Sidney H. Salmon, a quienes se les hizo entrega de la memoria del trabajo de la comisión, la que daba cuenta del estado de caja del banco, con fecha 30 de noviembre de 1925.

12. En respuesta a esa circular, se recibieron comunicaciones solo de cinco sociedades: Diego Barros Arana, de Valparaíso; Artesanos, de Ovalle; Cristóbal Colón, de Ovalle; Artesanos la Unión, de Santiago, y Socorros Mutuos la Unión Nacional, de Santiago.

Primeras sesiones de directorio

La primera sesión de directorio tuvo lugar el sábado 5 de diciembre de 1925, en oficinas del Ministerio de Hacienda, y fue abierta por el titular de esa cartera. A esta sesión asistieron los directores Vicente Adrián, Arturo Alessandri, Augusto Bruna, Hernán Correa, Francisco Garcés, Maximiliano Ibáñez, Sidney H. Salmon, Guillermo Subercaseaux y Carlos Van Buren. Estuvo presente también H. M. Jefferson y actuó como secretario Ismael García-Huidobro. En la práctica el directorio pasó a denominarse indistintamente consejo o directorio, y sus miembros consejeros o directores.

El acta de la sesión N° 1 señaló que el ministro Edwards Matte hizo presente "la necesidad de proceder cuanto antes a la constitución del Banco, apreciación en la cual coincidieron unánimemente los señores Directores". Aunque no se consignó en el acta, otras fuentes atribuyeron este apremio al riesgo que veían algunos directores en las presiones de sectores contrarios al establecimiento de un banco central, los que ahora tendrían la tribuna del parlamento para hacerse oír. Lo anterior se complicó cuando el 1 de diciembre se produjo la crisis del Banco Español de Chile.

En efecto, por variadas razones el mencionado banco, el segundo más importante de la plaza y al cual el gobierno de Alessandri había traspasado desde el Banco de Chile los negocios y depósitos del Estado, debió declarar suspensión de pagos y cerrar sus puertas. La quiebra del Banco Español se atribuyó al "fraude, la mala administración y las especulaciones sobre cambios en las oficinas de Valparaíso y Barcelona". Las transacciones de estas oficinas habían sido ocultadas no solo al público, sino también al propio directorio de la institución[13]. El gobierno, en lugar de salir en su ayuda con fondos fiscales, como había sido habitual en casos similares, ordenó a la recientemente creada Superintendencia de Bancos que se hiciera cargo de la empresa bancaria y aplicara las disposiciones de la nueva Ley General de Bancos, lo cual fue acogido muy favorablemente por los círculos financieros y por la opinión pública[14]. Lo anterior, "en cierto respecto […] tuvo un efecto excelente […] pues había razones para estimar que poderosos intereses trataban de postergar la apertura del Banco Central hasta que el Congreso se reuniera en marzo, en la esperanza de que este rechazaría la idea de establecerlo"[15].

A raíz de las dificultades del Banco Español, el gobierno debió autorizar, por Ley 731 del 3 de diciembre de 1925, la emisión de circulante de emergencia, esto es, billetes fiscales contra depósitos en oro. La emisión máxima por este concepto llegó a cerca

13. Fetter. *Op. cit.,* p. 205.

14. *MABC*, 1926, p. 25.

15. Fetter. *Op. cit.*, p. 206.

de $93 millones a comienzos de enero de 1926, lo cual significaba un incremento de más de 20% de la emisión total. Sin embargo, en esta oportunidad el total emitido fue rescatado en el transcurso de los siguientes siete meses.

El Consejo efectivamente, se apresuró a fijar el día de la apertura para el lunes 11 de enero de 1926. Se acordó, por unanimidad, ofrecer la presidencia del Banco a Ismael Tocornal, prestigioso hombre público que había llegado a ejercer la vicepresidencia de la República (anexo III), quien no era miembro del directorio. También se tomó el acuerdo de contratar como consultor a H. M. Jefferson, quien ya había preparado informes sobre la constitución y funcionamiento del nuevo organismo emisor.

En el transcurso del mes de diciembre y hasta el 6 de enero, el directorio celebró otras siete sesiones. Como vicepresidente se eligió al director Francisco Garcés Gana, representante de la SNA y de la Sofofa, y como gerente general se designó a Aureliano Burr, quien había hecho una larga carrera en el sector bancario.

En su segunda sesión, del 7 de diciembre de 1925, el Consejo acordó adoptar como sello oficial del Banco Central de Chile, el del siguiente diseño: "Dos círculos concéntricos entre los cuales se lee la inscripción 'Banco Central de Chile' en la parte superior, y 'Santiago', en la parte inferior […] y dentro del círculo interior hay figurado un cóndor, parado sobre una roca, en actitud de emprender el vuelo".

Asimismo, el directorio designó a los primeros bancos corresponsales y depositarios de las reservas del Banco en el extranjero, recayendo el nombramiento en el *Midland Bank* y el *Westminster Bank* de Londres, y *The National Bank of Commerce* y *The First National Bank,* de Nueva York. Después se sumó, a solicitud del gobierno y con cierta polémica, la Casa *Rothschild and Sons*, también de Londres[16].

El directorio también analizó el tema del primer local en que funcionaría el Banco, aprobando el arriendo de una parte de un edificio de propiedad del Banco Español de Chile, ubicado en Ahumada con Agustinas. Se contrató a los primeros ejecutivos y empleados, fijándose también los primeros sueldos (recuadro III-1).

Se dio una primera orden de fabricación de billetes del Banco, una vez que se obtuvo información más precisa sobre los billetes fiscales en circulación que deberían ser canjeados.

16. En sesión del directorio del 30 de diciembre de 1925, un director de gobierno solicitó que no se retiraran los fondos depositados en el banco *Rothschild*, pues había una negociación pendiente del gobierno con esa institución. Esto causó molestia en otros miembros del directorio, pues se consideró que constituía una interferencia en su autonomía.

Después de las que quizás fueron las primeras discrepancias en temas de política monetaria al interior del directorio, se acordó que el Banco iniciara sus operaciones con una tasa de redescuento de 9%. El asesor Jefferson propuso 10%, con la expectativa de "reducirla enseguida, según el giro que tomaran las operaciones […]". Los directores Ibáñez, del gobierno, y Adrián, representante de los trabajadores, propusieron 8%, pues "[…] el propósito de la ley, al crear el Banco, ha sido […] producir un alivio en los negocios […]"[17].

Se cumplió con lo establecido en el propio DL 486, relativo a que el directorio, tan pronto quedara constituido, dictaría los estatutos que regirían la administración de la institución, los cuales deberían ser aprobados por el Presidente de la República. Para estos efectos, el directorio consideró el proyecto preparado por el asesor Jefferson y, después de aprobarlo con algunas modificaciones, lo despachó para su promulgación por el Poder Ejecutivo.

Estatutos del Banco Central de Chile

Por Decreto Supremo 2855 del 28 de diciembre de 1925, se aprobó el texto de los primeros estatutos del Banco Central. El decreto llevaba las firmas del presidente de la República, Emiliano Figueroa Larraín, y de su ministro de Hacienda, Jorge Silva Somarriva.

Dichos estatutos regirían la administración del Banco, regulando con mayor especificidad algunas materias que ya estaban tratadas de manera más general en la ley orgánica. En cuanto al directorio, se detalló la reglamentación para la elección de los directores y se estableció, entre otras materias, que celebraría sesiones ordinarias una vez por semana, de las cuales deberían levantarse actas. Sus miembros recibirían una remuneración de $250 por cada sesión presencial, no pudiendo exceder, en total, los $10.000 al año por cada director. Este último monto equivalía aproximadamente a US$1.200 de la época, que era lo que ganaba en un mes el gerente general.

El presidente y vicepresidente debían ser elegidos por el directorio en la primera sesión ordinaria de cada año. Cada uno duraría un año en el ejercicio de su cargo, pudiendo ser reelegidos. El gerente general sería el responsable directo de la administración interna del Banco, y asistiría a todas las sesiones del directorio, a las del comité ejecutivo y otras comisiones, con voz, pero sin derecho a voto.

En cuanto a nuevos órganos administrativos al interior de la institución, se creó un comité ejecutivo, formado por el presidente y tres directores. Estos últimos eran rotativos y serían nombrados por el directorio en la primera sesión de cada mes. Asimismo, se creaba y definían las funciones del cargo de revisor general, y se detallaba la forma en que deberían nombrarse las juntas directivas de las sucursales del Banco.

17. Acta de sesión del directorio (en adelante *ASD*), 4 de enero de 1926.

Los estatutos establecieron también que estarían obligados a rendir caución para el correcto desempeño de sus cargos el presidente, el vicepresidente, el gerente general, un listado de otros cargos y todos los empleados que manejaran fondos. El monto de la caución sería fijado por el directorio.

En otras materias, los estatutos reglamentaron las operaciones de emisión de billetes, cuya impresión se ejecutaría por la Dirección de Especies Valoradas, de acuerdo con las instrucciones que le impartiría el directorio. Los billetes retirados de la circulación deberían incinerarse, de acuerdo con estrictas normas de fiscalización.

3. Apertura y Funcionamiento Inicial

A las 9:30 de la mañana del lunes 11 de enero de 1926, el Banco Central abrió sus puertas al público, en su local de Agustinas esquina de Ahumada.

En los días previos existía cierta preocupación de que pudiera producirse una gran demanda de oro con el fin de atesorarlo. El diario *La Nación* publicaba el 3 de enero que:

"por informaciones que nos ha proporcionado el Superintendente de la Casa de Moneda, sabemos que se ha trabajado activamente en la acuñación de monedas de oro del tipo de cien pesos, en forma de que el Banco Central pueda disponer en el día indicado de ocho millones de pesos, a fin de atender las demandas del público […]".

El temor, sin embargo, resultó infundado, a pesar de la considerable afluencia de público durante ese día lunes.

"Hoy abrió sus puertas el Banco Central del Estado" fue el titular de *Las Últimas Noticias* en la tarde del mismo lunes, demostrando cierta confusión con el nombre de la flamante institución.

En su edición del 12 de enero, *El Mercurio* describía lo ocurrido el primer día: "el público empezó a concurrir a las siete u ocho cajas en funciones, a canjear billetes por monedas de oro del tipo de cien pesos o por billetes nuevos del mismo tipo de los actuales, pero con el sobretimbre que indica la intervención del Banco Central en las nuevas emisiones".

Y, en carácter más anecdótico, agregaba que:

"Las relucientes monedas de oro de 10 cóndores empezaron a salir ayer a la circulación desde el Banco Central. […] La primera moneda de oro del tipo de cien pesos que

se entregó en el Banco Central fue para el ex Presidente de la República, don Arturo Alessandri, quien había proporcionado la pasta de oro para que fuese acuñada".

En el mismo carácter *El Mercurio* del 12 de enero añadía que: "[…] llegaba hasta las Cajas el ex ministro de Estado don Miguel Letelier, quien, al ser interrogado por un amigo suyo del motivo que allí lo llevaba, contestó sonriente: 'Vengo a ver si todo esto es verdad' […]"[18].

Anunciaba también la prensa que el presidente Tocornal y casi todos los miembros del directorio estuvieron presentes en este primer día, además de recibir la visita del superintendente Julio Philippi, y que el gerente general informó en la tarde al ministro de Hacienda, quien "estimó muy halagadores los datos que el señor Burr le proporcionó". Asimismo, entre otros antecedentes proporcionados por la prensa, se reveló que el total de oro canjeado por billetes era de aproximadamente $240.000, equivalente a unas £6.000 de la época.

El *Diario Ilustrado* también tituló resaltando el tema del oro: "Desde ayer circulan nuevamente en el país las monedas de oro", destacando una foto donde señalaba que: "los empleados del Banco se hacen pocos para atender las múltiples solicitaciones de canje de oro […]", aunque advertía que "[…] casi todos pretendían el cambio de una sola moneda, lo que prueba que se deseaba conservar un recuerdo, más bien que obtener oro, demostración fehaciente de la confianza pública en la nueva institución […]"

El 13 de enero *La Nación* publicaba declaraciones definitivamente tranquilizadoras del presidente Ismael Tocornal: "[…].hoy puedo decirles que los depósitos en oro recibidos por el Banco superan por un gran margen a las cantidades retiradas, lo que viene a demostrar elocuentemente la confianza que el público tiene en la nueva institución".

En otro orden de temas, *La Nación* del 12 de enero, sobre una fotografía del directorio, comentaba su composición, subrayando:

"[…] el Banco Central adquiere así la fisonomía de una institución ampliamente nacional y democrática hasta en su propia organización técnica, toda vez que en su organismo directivo toman parte y responsabilidad representantes intrínsecos de las asociaciones populares, los bancos extranjeros y nacionales, el Estado y el público, en equilibrada y prudente proporción […]"

Otro de los temas que se destacaba eran los pagos que los accionistas de las diversas clases de acciones habían hecho desde el primer día:

18. En "Las relucientes monedas de oro de 10 cóndores empezaron a salir ayer a la circulación desde el Banco Central". Diario *El Mercurio,* Santiago, 12 de enero de 1926.

"[…] a las 8 p.m., hora en que terminó el arqueo de las cuatro cajas, pudimos constatar que la Caja A había recibido más de $18 millones en pagos de las cuotas de las acciones de los bancos, y la caja B alcanzó a recibir $337.500 correspondiente al 30% del valor de los accionistas de la clase D".

En efecto, al final de los diez primeros días de funcionamiento, el Banco tenía más oro que cuando comenzó sus operaciones. Esta demostración de confianza se atribuía a varios factores, tales como que el cambio estaba a la par y había permanecido estable los cuatro meses previos, y el hecho de que el Banco Central se iniciaba con reservas de oro suficientes y "un gran crédito en Londres"[19].

Resoluciones y operaciones iniciales

Durante el primer mes de funcionamiento del Banco, su directorio celebró cuatro sesiones, siendo la primera de ellas coincidente con el día de apertura. Desde el inicio se incorporó a las sesiones el nuevo asesor Walter Van Deusen, también recomendado por Kemmerer, quien tuvo una activa participación y determinante influencia en varias de las decisiones.

Entre otras materias propias de la instalación, en la sesión del 11 de enero se procedió a designar al comité ejecutivo para el primer mes, acordándose que mes a mes debía estar compuesto por un director representante del gobierno, otro de los bancos accionistas y un tercero que representara al resto del directorio. De esta manera, el primer comité estuvo integrado, además del presidente Tocornal, por los directores Subercaseaux, por el gobierno, Salmon, por los bancos, y Adrián por el resto del directorio. Este comité, cuyos miembros rotaban mes a mes, era fundamentalmente un órgano auxiliar del directorio que no tenía mayor relevancia en la gestión del Banco.

En un interesante debate sobre política monetaria, en la misma sesión, se discutió extensamente si el canje de billetes debía hacerse irrestrictamente por oro amonedado, en beneficio de generar confianza, o había que establecer restricciones, para no arriesgar el ocultamiento del metal y la consiguiente escasez de circulante. Las eventuales restricciones consistían en el ejercicio de la facultad del Banco de entregar, a su elección, oro amonedado o letras sobre el extranjero. El asesor Van Deusen, consultado al respecto, pidió que lo "excusaran por el escaso conocimiento que tenía del país", pero de todos modos opinó que, en su concepto, "no hay peligro en dar oro en cuanta proporción el público lo quiera, y más aún, a juicio suyo esto debe hacerse si se quiere infundir confianza […]". Finalmente y a modo de acuerdo transaccional, el presidente cerró el

19. En "Desde ayer volvemos al régimen del oro". Diario *La Nación*, Santiago, 12 de enero de 1926.

debate diciendo que entendía que "[…] el Consejo confiaba en el tino y discreción del Presidente y del Gerente General para que, prudencialmente efectúen el canje de billetes por oro amonedado cuando las solicitudes sean moderadas, y dejando el canje por letras en el extranjero para cuando los pedidos se hagan por gruesas sumas"[20].

La tasa de redescuento de 9% con que abrió el Banco fue disminuida a los pocos días de funcionamiento, en sesión del 25 de enero, "teniendo en cuenta que la fijación de la semana anterior obedeció a un mero ensayo, el cual los bancos accionistas no habían acogido, se acordó fijar la tasa de redescuento en 8%". Esta decisión se tomó por unanimidad. Mayor debate se produjo al fijar la tasa de descuento en 10% para las operaciones con el público, pues algunos directores preferían mantener solo un punto porcentual de diferencia entre ambas tasas. En especial el director Subercaseaux argumentó, sin éxito, que la tasa de descuento debía fijarse en 9%.

La primera operación de descuento a particulares que el gerente general llevó al directorio fue para sociedad El Tattersal, la cual fue aprobada por algo más de $120.000, en sesión del 8 de febrero. El acta consignó que "al tomar este acuerdo el señor Vicepresidente abandonó la sala"[21].

La primera operación de crédito para el fisco también se efectuó a las pocas semanas de que el Banco abriera sus puertas. A comienzos de febrero el presidente informó que había recibido del gobierno, con carácter de urgente, una solicitud de préstamo por el máximo que autorizaba la ley, esto es 30% del capital del Banco. Por unanimidad el Consejo aprobó la operación, pues "el gobierno se halla legalmente autorizado" y "en atención al objeto a que ese dinero estaba destinado". Esto último se refería a que el gobierno se comprometía a cubrir su cuota insoluta de capital del Banco con los mencionados recursos[22].

En otro orden de materias, el presidente dio cuenta de que, en cumplimiento de una autorización anterior del Consejo, se efectuó un embarque de oro de £ 2 millones a Nueva York para luego ser trasladadas a Londres. Asimismo, el directorio acordó pedir al gobierno que, en virtud de lo dispuesto en el artículo 88d de la ley orgánica, por el momento se abstuviera de acuñar cualquier clase de moneda divisionaria, porque "hay plétora de ella".

---

20. *ASD*, 11 de enero de 1926.

21. El vicepresidente Francisco Garcés Gana era director en representación de la Sociedad de Fomento Fabril y de la Sociedad Nacional de Agricultura. Esta última estaba estrechamente vinculada a la sociedad El Tattersal, importante empresa comercializadora de productos agrícolas.

22. *ASD*, 1° de febrero de 1926.

La impresión de los billetes del Banco debía ser ejecutada por la Dirección de Especies Valoradas, por expresas disposiciones legales. Aunque en el corto período transcurrido desde la promulgación del DL 486, no había sido posible ordenar los diseños o características de los billetes de cada tipo, la dirección se había anticipado a encargar el papel con que confeccionar los billetes definitivos.

Sin embargo, coincidiendo con el día de apertura, se produjo un hecho inesperado:

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

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

En efecto, este primer inconveniente y otros posteriores determinaron que el Banco debiera esperar varios años para poder emitir los primeros billetes definitivos[23].


Desde ayer volvemos al régimen del oro

MIEMBROS DEL DIRECTORIO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE.—DE IZQUIERDA A DERECHA, SENTADOS: LOS SEÑORES MAXIMILIANO IBAÑEZ, ISMAEL TOCORNAL, ARTURO ALESSANDRI, FRANCISCO GARCES GANA Y DON HERNAN CORREA ROBERTS. DE PIE: LOS SEÑORES AUGUSTO BRUNA Y VICENTE ADRIAN

Diario *La Nación*, 10 enero 1926.

Parte del primer Directorio del Banco Central de Chile.

23. *MABC*, 1926.

RECUADRO III.1

Perfil institucional en 1926

Los diez miembros del primer Consejo más el presidente Tocornal tuvieron la responsabilidad de designar y contratar a los primeros ejecutivos y al resto de los funcionarios, fijar sus remuneraciones e implementar todos los arreglos propios de la administración que no había podido cubrir la comisión organizadora. Durante el primer año presentaron su renuncia voluntaria dos de los directores, el representante de los bancos extranjeros y el de los trabajadores, siendo oportunamente reemplazados[24].

Para la gerencia general se designó a Aureliano Burr Sánchez, un ex gerente del sector bancario, quien había hecho su carrera en el Banco de Chile por casi 30 años, llegando a la subgerencia. El cargo de gerente general se le ofreció antes a Abel Gómez, quien no lo aceptó. El Consejo contó inicialmente con dos consultores externos, H. M. Jefferson y Walter Van Deusen, ambos recomendados por Kemmerer. Jefferson dejó sus funciones muy tempranamente, en cambio Van Deusen, quien venía de desempeñar un cargo similar en el Banco de la República de Colombia, se mantuvo como asesor del directorio, además de desempeñarse como primer revisor general del Banco, desde enero de 1926.

Los otros cargos de mayor nivel al momento de la apertura eran el de secretario abogado, para el cual se contrató a Juan Benavente; el de contador, asumido por Otto Meyerholz, y el de jefe de la sección cambios y descuentos, ocupado por Gonzalo Debesa. El directorio intervenía en la contratación de todo el personal y en sus primeras sesiones aprobó la de los funcionarios indispensables para las operaciones iniciales. Al momento de abrir sus puertas el Banco contaba, además de los ejecutivos, con 15 empleados: tres cajeros, tres empleados para la sección cambios, tres para contabilidad, uno para emisión, tres secretarios y un abogado. También participó en las labores de las primeras etapas de funcionamiento del Banco algún personal de la ex Oficina de Emisión Fiscal de Billetes. *El Mercurio* informaba que se había decretado el cierre de la Oficina de Emisión Fiscal de Billetes y que "gran parte del personal de la referida oficina pasará a prestar sus servicios al Banco Central"[25].

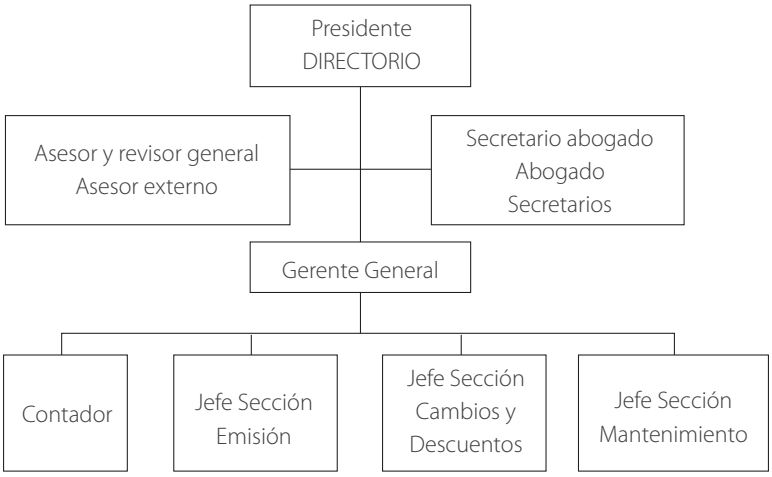
---

24. Por los bancos extranjeros asumió Alejandro Mc Kerrow y por las instituciones obreras Abraham Morales.

25. En "Las relucientes monedas de oro de 10 cóndores empezaron a salir ayer a la circulación desde el Banco Central". Diario *El Mercurio*, 12 de enero de 1926.

Transcurrido el primer mes, el Banco contaba con alrededor de 25 trabajadores, incluyendo a ejecutivos y personal de planta. Se hacía la distinción, como era usual en esa época, entre empleados y obreros.

El organigrama básico era el siguiente:



Entre los sueldos de las más altas autoridades, que fueron fijados por el directorio en sus primeras sesiones, destacaban el del presidente, con $96.000 anuales, equivalente, en dólares de la época, a unos US$1.000 mensuales, y el del gerente general, con $84.000. El secretario abogado y el contador ganaban $36.000 anuales (unos US$375 mensuales), mientras que al jefe de la sección cambios y descuentos se le fijó un sueldo de $30.000 anuales. Un cajero ganaba $24.000 y los secretarios de la presidencia y de la gerencia $12.000 (US$125 mensuales). Caso especial era el del asesor Van Deusen, a quien se le pagaban US$25.000 anuales, vale decir, más del doble del sueldo del presidente. El vicepresidente, a diferencia del presidente, no tenía sueldo fijo, sino que recibía el doble de las asignaciones que por asistencia a cada sesión se pagaba a los otros directores.

El Banco empezó sus operaciones con un capital suscrito de aproximadamente $79,5 millones, el cual tuvo un incremento a través del año hasta algo menos de $86,7 millones. El capital pagado a fines de diciembre de 1926 alcanzó a $75,8 millones, de acuerdo con la siguiente estructura accionaria:

	Millones de pesos oro de 6 peniques	
	Capital suscrito en enero 1926	Capital pagado en diciembre 1926
Acciones A	20,0	10,3
Acciones B	36,0	36,3
Acciones C	15,1	21,2
Acciones D	8,4	8,0
TOTAL	79,5	75,8

Fuente: Primera *Memoria Anual* del Banco Central de 1926.

Al finalizar el primer mes de funcionamiento, los activos principales del Banco estaban constituidos por sus reservas internacionales. El total era equivalente a cerca de £12 millones. Su composición y colocación era la siguiente, en millones de pesos oro de 6 peniques:

En el exterior:	Millones de pesos oro de 6 d
N.M. Rothschild and Sons	10,7
National Bank of Commerce	89,1
Midland Bank	16,1
Westminster Bank	14,8
Banco Anglo Sudamer (Londres)	53,5
Westminster Bank (a 30 días)	44,0
Midland Bank (a 30 días)	44,0
SUBTOTAL	272,1

En Chile. Bóveda de Reserva:	
En oro sellado US$3,4 millones	28,0
En £ selladas	15,4
En oro sell chileno de 18d $3,06 millones	9,2
En oro sell chileno de 6d $9,6 millones	9,6
En oro en pasta a 6d $144,0 millones	144,0
SUBTOTAL	206,2

En las cajas para el servicio diario	
Oro de 6d $0,143	0,143
Oro de 18d $0,025	0,025
Total de £ 12,0 millones que representan en los libros	478,6

Como lo exigía su ley orgánica, el Banco publicó todos los informes financieros periódicos establecidos por la superintendencia, que incluían los semanales, mensuales, cuatrimensuales y los dos balances semestrales.

En 1926 se practicaron balances semestrales el 30 de junio y el 31 de diciembre (cuadro III-1), donde destacaba como la principal partida del total de activos la correspondiente a depósitos en bancos extranjeros, los que se incrementaron fuertemente a lo largo del año. En ese primer ejercicio sobresalía también una incidencia muy poco significativa de las partidas representativas de crédito interno. Los pasivos a junio y diciembre de 1926 reflejaban la evolución de la emisión, distinguiendo aún la composición mixta entre billetes emitidos por el Banco y las antiguas emisiones del gobierno. Las ganancias netas del año llegaron a algo menos de 10% del capital pagado y la distribución de utilidades se hizo conforme a lo dispuesto en el artículo 99 del DL 486.

En cuanto al primer local del Banco, en la sesión de directorio del 7 de diciembre de 1925 se facultó al presidente y al asesor Jefferson para que "[…] practiquen un estudio de la adaptabilidad del edificio que ocupaba el antiguo Banco Santiago, a las necesidades del Banco Central, y en caso de que convenga a éstas, gestionen el arrendamiento de esa propiedad para que funcione en ella la nueva institución […]". Luego, en sesión del 28 de diciembre, el Consejo aprobó "el arrendamiento del mencionado local, ubicado en Ahumada esquina sur poniente con Agustinas, contratado con el Banco Español de Chile por el término de un año a partir del 1 de marzo, en la cantidad de $10.000 mensuales, siendo de cargo del arrendatario las reparaciones que se efectúen […]"[26]. El Banco comenzó a funcionar en dicho local, ocupando solo una parte del edificio, que rápidamente debió ampliarse a la totalidad del inmueble.

26. Ricardo González fue el arquitecto que se hizo cargo de las reparaciones del edificio, por un presupuesto ascendente a casi $58.000. *ASD*, 25 de enero de 1926.

Cuadro III.1 Balances del Banco Central de Chile presentados en la primera *Memoria Anual* de 1926

(cifras en pesos oro de 6 peniques)

ANEXO N.° 1.

Balances

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

Ganancias año 1926

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

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

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

Capítulo IV

Primer Quinquenio: El Banco Central Bajo el Régimen de Padrón Oro



El régimen de padrón oro estuvo vigente en Chile entre comienzos de 1926 y julio de 1931. Coincidió entonces con la apertura del Banco Central y se prolongó hasta la crisis económica y política que culminó en julio de 1931, cuando se suspendió la libre convertibilidad del peso y cayó el gobierno de Carlos Ibáñez.

El Banco Central, en consecuencia, funcionó sus primeros cinco años y medio con el sistema y las reglas del patrón oro, o más estrictamente, del patrón de cambio oro modificado. Este capítulo abordará solo el quinquenio 1926-1930. La primera mitad de 1931 será analizada en el siguiente, pues su hito fundamental fue la Gran Depresión, que derivó, entre otras consecuencias, en la caída del padrón oro tanto en Chile como a nivel mundial.

1. Contexto Político y Económico

Ibáñez y su gobierno autoritario

En la elección presidencial del 24 de octubre de 1925 resultó elegido Emiliano Figueroa Larraín, candidato consensuado entre los partidos políticos, por imposición de quien era reconocido como el poder detrás del trono desde hacía varios meses, el coronel Carlos Ibáñez del Campo. Figueroa asumió el 23 de diciembre. Desde la cartera de Guerra primero y luego como ministro del Interior, el coronel había ejercido su fuerte influencia, apoyado por los militares y en especial por un poderoso sector de la oficialidad joven.

A pesar de que Ibáñez presentó su renuncia al nuevo gobierno, esta no le fue aceptada y fue reconfirmado dentro del nuevo gabinete como ministro de Guerra, ejerciendo una notoria presión sobre el mandatario, lo que reflejaba el predominio del mundo militar sobre el Ejecutivo. Era claro, además, que Figueroa no era el hombre adecuado para inaugurar el régimen presidencial: "Representante del sentir aristocrático, […] carecía

de ideas políticas claras e inició su gobierno sin que él ni los políticos que lo rodeaban entendieran bien el sentido revolucionario de los movimientos militares de septiembre y enero […][1].

En este contexto, un Figueroa sin el carácter como para imponerse ante quien de hecho estaba gobernando el país, en febrero de 1927 nombró a Ibáñez como ministro del Interior, el cual eligió su propio gabinete, formado por jóvenes figuras independientes y de acción. Como ministro del Interior prometió que mantendría a Chile libre del control de Moscú, que lucharía por el éxito de la revolución de 1924, que aplicaría la Constitución de 1925 y que promulgaría toda la legislación de reformas que se encontraba pendiente.

Figueroa solo estuvo a la cabeza del poder ejecutivo por poco más de un año, renunciando el 4 de mayo de 1927 para ceder el cargo a Ibáñez, en calidad de vicepresidente. El 22 del mismo mes, Ibáñez asumió como presidente después de una elección en que virtualmente no tuvo contendor. De acuerdo con el historiador Álvaro Góngora: "Fue la coyuntura política, una cuota importante de ambición y el liderazgo que tenía sobre el Ejército lo que permitió que Ibáñez lograra hacer una rápida carrera política ascendente"[2].

El gobierno del ahora general Carlos Ibáñez se caracterizó por una gran concentración del poder en manos del Ejecutivo, lo que aprovechó, entre otras materias, para realizar una profunda reestructuración de la administración del Estado, destinada a hacerla más eficiente. Esta reforma, entre otras, había sido uno de los objetivos que habían proclamado los militares revolucionarios de 1924, que estaban detrás de Ibáñez. El Presidente formó un gabinete poco usual para esa época, pues dio preferencia a profesionales y técnicos. Sobresalió entre ellos el ministro de Hacienda, Pablo Ramírez, quien se mantuvo en el cargo por dos años y medio. En un discurso que el ministro Ramírez pronunció en Londres, ante banqueros y hombres de negocios, destacó: "nuestro gobierno es hoy exclusivamente técnico; el ingeniero, el financista, y el experto en materias económicas han reemplazado al político profesional. De este modo el gobierno ha podido intervenir eficazmente y provocar una restauración en las actividades económicas […]"[3].

El apoyo mayoritario obtenido por Ibáñez lo liberó de la necesidad de intentar acuerdos y conciliaciones políticas. Por el contrario, la represión a sus opositores se agudizó a lo largo de su gobierno. Miembros del partido Comunista, declarado fuera de la ley en marzo de 1927, así como otros del movimiento obrero, fueron deportados o exiliados. Gobernó

1. Góngora et al. *Op. cit.*, p. 255.

2. *Ibid*., p. 256.

3. En "El banquete ofrecido ayer en Londres por Mr. Lionel Rothschild al Ministro de Hacienda de Chile, señor Pablo Ramírez". Diario *La Nación*, Santiago, 17 de mayo de 1929. Citado en Bernedo, Patricio. 1988. *Prosperidad y crisis bajo Carlos Ibáñez del Campo, 1927-1931. La dimensión internacional de un programa económico de gobierno.* Tesis para optar al grado de Licenciado en Historia. Pontificia Universidad Católica de Chile. Santiago, p. 188.

mediante decretos y/o decretos con fuerza de ley, con el apoyo de un parlamento que fue subordinado, entre otros medios, por la relegación y el exilio de algunos de sus miembros. A fines de 1929, con el objetivo de darle siempre una apariencia de legalidad democrática a su gobierno, se impuso sobre las directivas de los partidos y pactó con ellos una lista cerrada de candidatos para el parlamento. De esta manera se conformó, sin elecciones libres, el que fue conocido como "Congreso Termal"[4].

La primera parte del gobierno de Ibáñez, conjuntamente con el autoritarismo político, se caracterizó por un extraordinario período de bonanza económica, generado entre otros factores por un extenso plan de obras públicas, significativo incremento del financiamiento externo y un proceso de reforma y modernización del Estado. Como lo destacó el historiador Gonzalo Vial: "Restableció el orden público; creó las instituciones necesarias para hacer efectiva la legislación social de los años 20, e impulsó el progreso material a costa de un endeudamiento exterior que resultaba insólito para el tamaño del país"[5].

La reestructuración del aparato público significó la creación de numerosas e importantes instituciones llamadas a regular las crecientes atribuciones económicas y sociales que comenzaba a asumir el Estado. Entre otras, nacieron la Contraloría General de la República, la Tesorería General de la República, la Caja Nacional de Ahorros, la Superintendencia de Seguros y Sociedades Anónimas, la Dirección de Aprovisionamiento del Estado y la Superintendencia de Salitre y Yodo, muchas de las cuales perduraron en el tiempo.

La intervención del Estado en la economía, aunque estaba lejos de ser novedosa, se profundizó y fue considerada un importante logro durante el gobierno de Ibáñez. En ese período también se establecieron variadas instituciones con el objetivo de fomentar la producción, tales como la Caja de Crédito Minero, la Caja de Crédito Agrícola, el Instituto de Crédito Industrial, la Caja de Fomento Carbonero, la Junta de Exportación Agrícola y la Caja de Colonización Agrícola. Asimismo, se creó el Ministerio de Agricultura y se fundaron varias empresas públicas, entre las que destacaron la Línea Aérea Nacional y la Compañía de Salitre de Chile (Cosach).

En la misma línea de un Estado más involucrado en la planificación económica, se profundizó la política proteccionista, aumentando los impuestos a las importaciones de 35 a 50%. El ambicioso plan de obras públicas que se implementó a partir de 1928 constituyó una demostración más de la visión del gobierno sobre su papel más activo en la economía del país[6].

---

4. Los candidatos y futuros parlamentarios fueron designados en una convención política que tuvo lugar un fin de semana en las Termas de Chillán.

5. Vial Correa, Gonzalo. "Las elecciones presidenciales de 1931 y 1932. El retorno del León", en San Francisco y Soto (eds.). *Op. cit*., p. 120.

6. Para mayor información sobre este aspecto del gobierno de Ibáñez, véase Bernedo, Patricio. 1989. "Prosperidad económica bajo Carlos Ibáñez del Campo, 1927-1929". *Historia* 24, pp. 5 -105.

Cómo lo interpreta el historiador Frederick Nunn:

> *"la primera Presidencia de Carlos Ibáñez del Campo inició un período de estatismo que iba a culminar sólo medio siglo más tarde […] Debido al desastre económico, político y social creado por la incapacitación del sistema parlamentario después de la Primera Guerra Mundial, los chilenos recurrieron a darle al Estado roles de mayor importancia. Un liderazgo elitista ya no proporcionaba soluciones; lo que ofrecía la extrema izquierda era demasiado atemorizador; el nacionalismo, el patriotismo, el centrismo y la autoridad parecían atractivos en ese entonces"*[7]

La actividad política se mantuvo razonablemente estable, en un contexto de autoritarismo y restricción de las libertades públicas, mientras en el país predominó el optimismo basado en la prosperidad que vivía la economía. En agosto de 1929 renunció el gabinete, incluyendo al ministro de Hacienda Pablo Ramírez, quien era considerado el artífice de esa prosperidad. Según Ramírez, su alejamiento permitiría pasar a una nueva etapa de consolidación de los logros ya alcanzados. Al poco tiempo, sin embargo, el incipiente deterioro de la economía internacional produjo una natural inquietud en Chile, la cual se exacerbó con el episodio de la gran caída bursátil que se inició en Nueva York en octubre de 1929.

Al comenzar 1930 había una creciente intranquilidad respecto a la estabilidad de la situación económica y política. Ibáñez, en su mensaje presidencial del 21 de mayo, anunció algunas medidas y manifestó su confianza de que "[…] las consecuencias de la crisis mundial no han de tener repercusión grave en Chile"[8]. A pesar de que el gobierno realizó ingentes esfuerzos destinados a convencer a la población de que la crisis mundial sería pasajera y que, en todo caso, Chile estaba muy bien preparado como para temer consecuencias tan desastrosas como las que experimentaban otros países, la desconfianza se generalizó cada día más. Entre otros efectos, ello contribuyó a una rotativa de ministros de Hacienda, hasta la caída de Ibáñez a mediados del año siguiente. Hubo siete ministros entre agosto de 1929 y julio de 1931[9]. Como lo explica la historiadora Patricia Arancibia: "Pese a que crecía el clima de resistencia y rebelión, y que las duras medidas contra

7. Nunn, Frederick. "La elección presidencial de 1927. Un final esperado y profético a la vez". En San Francisco y Soto (eds.). *Op. cit*., p. 115.

8. Mensaje leído por S.E. el Presidente de la República, 21 de mayo 1930, pp. 31-32. Citado en Bernedo, *Prosperidad Económica… Op. cit*., p. 212.

9. Los ministros de Hacienda fueron Rodolfo Jaramillo (agosto 1929 - agosto 1930), Julio Philippi (agosto 1930 - enero 1931), Carlos Castro (enero - mayo 1931), Rodolfo Jaramillo (mayo - julio 1931), Pedro Blanquier (13 - 21 julio 1931), Francisco Garcés Gana (22 - 23 julio 1931) y Arturo Lorca (23 - 26 julio 1931).

los opositores y las carencias de mínimas libertades provocaban cada vez un mayor descontento, fue la crisis económica mundial la que terminó con el régimen"[10].

La economía chilena durante la vigencia del padrón oro

El análisis de la evolución de la economía chilena en el quinquenio 1926-1930 debe vincularse necesariamente a la aplicación, por última vez en la historia, de un régimen monetario cambiario basado en el patrón de cambio oro y, simultáneamente, a la existencia, por primera vez en la historia, de un banco central.

Una visión del quinquenio completo destaca que el crecimiento del Producto Interno Bruto se habría iniciado con cifras negativas en el bienio 1926-1927, para luego pasar a un crecimiento extraordinariamente alto en 1928-1929 y terminar con un año 1930 otra vez francamente negativo (anexo II, gráfico 8)[11]. La fuerte variabilidad observada en el nivel de actividad económica se debió a un conjunto de factores internos y externos.

Las cifras especialmente desfavorables de 1926 y algo menos de 1927 tuvieron una causa muy importante en la decadencia de posguerra, que con cierto rezago afectó a la industria salitrera. A pesar de una transitoria recuperación de la producción en 1924-1925, luego se produjo una drástica caída. El Banco Central registró elocuentes bajas en la producción, desde aproximadamente 2,5 millones de toneladas en 1925 a 1,6 millón en 1927, así como disminuciones en la venta de cobre y otros minerales. La crisis del salitre y de la minería en general cruzaba toda la economía. El cierre de las plantas salitreras del norte repercutió con fuerza en el sector manufacturero del centro del país.

Todavía de mayor importancia fueron los efectos sobre los ingresos fiscales, considerando que todavía en esos años aproximadamente 30% de ellos dependía de los derechos de exportación del salitre. En el primer bienio de funcionamiento del Banco, las finanzas del Estado continuaron registrando déficits, situación que se agravó con la cesación de negocios del Banco Español de Chile a fines del año 1925, la cual afectó depósitos fiscales por cantidades superiores a treinta millones de pesos[12]. En ese contexto, la necesidad de restringir los gastos fiscales también contribuyó a hacer de estos dos años un subperíodo relativamente malo en términos de crecimiento.

---

10. Arancibia Clavel, Patricia. "La elección presidencial de 1958. Jorge Alessandri y la derecha a la Moneda. La elección presidencial de 1958". En Góngora et al. *Op. cit.*, p. 263.

11. En buena parte de la primera mitad del siglo XX se contaba con pocas estadísticas confiables, y solo al comenzar la década de 1940 se inició la elaboración de Cuentas Nacionales. Es necesario, en consecuencia, interpretar con cautela las estadísticas referidas a años específicos y más bien confiar en las tendencias.

12. Véase *MABC*,1926.

Sin embargo, al comenzar 1928 las expectativas habían mejorado. En enero apareció el primer número del *Boletín Mensual* del Banco, donde se señalaba que "el nuevo año encuentra al país en condiciones muy superiores a las de otros años"[13]. Efectivamente, la situación cambió rápida y drásticamente en el bienio 1928-1929. De hecho, diversos estudios posteriores han coincidido en calificar al año 1928 como el de mayor expansión en todo el siglo XX. La sustancial mejoría se manifestó, a juicio del Banco, con mejores cosechas, aumento de producción minera y, sobre todo, "se han emprendido grandes construcciones en diferentes puntos del país".

Revirtiendo lo sucedido dos años antes, la producción anual de salitre prácticamente se duplicó durante el bienio, en relación con el bajo nivel alcanzado en 1927. El mejoramiento de los mercados externos, aunque probó ser transitorio, favoreció significativamente las exportaciones, las que se incrementaron más de 35% desde 1927 a 1929. A pesar de que las importaciones crecieron aún más, su menor nivel inicial permitió mantener un apreciable superávit comercial, el cual, en 1929, alcanzaba a aproximadamente 700 millones de pesos de 6 peniques, equivalente a 30% de las exportaciones totales.

El Banco destacaba la gran actividad de los negocios en general, incluyendo las obras públicas:

> *"Las importaciones del extranjero han alcanzado cifras muy altas durante 1929; […] el aumento se debe en parte a la gran actividad de las obras públicas y de las construcciones privadas, como también a las compras hechas por particulares. Los automóviles y la bencina contribuyeron en proporción considerable al aumento de las importaciones"*[14].

Las obras públicas eran el resultado del ambicioso Plan de Obras Públicas Nacionales, que Ibáñez había propuesto en febrero de 1928, el cual involucraba la inversión de 1.500 millones de pesos —equivalente a más de US$180 millones de la época— para la ejecución de diferentes obras de infraestructura a cargo del gobierno, durante un período de seis años. Ese dinero fue conseguido mediante empréstitos internos y externos, con mayor énfasis en los capitales foráneos. Como resultado se produjo un aumento sin precedente en la deuda externa del país, lo que posteriormente constituiría un serio problema.

---

13. El primer *Boletín* también advertía sobre la calidad de las estadísticas: "mientras la Dirección General de Estadística no esté en situación de proporcionarnos datos completos y fidedignos sobre las fases de las actividades privadas y públicas que sirven de material a esta publicación, nuestras fuentes de informaciones estarán necesariamente limitadas". En *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* (en adelante *BMBC*), enero de 1928, p. 1.

14. *MABC*, 1929.

En el bienio 1928-1929 también se logró tener superávit en el presupuesto de gastos corrientes, mientras que los gastos de inversión pasaron a conformar un presupuesto extraordinario que se financiaba principalmente con recursos externos. El Banco no ahorraba elogios para el manejo de las finanzas públicas: "Uno de los factores que ha contribuido en gran parte a la buena situación de los negocios, es la hábil administración de las finanzas fiscales", se afirmaba. Asimismo, se destacaba que los precios de los bonos chilenos en Nueva York seguían demostrando la confianza de los inversionistas extranjeros. "La rapidez con que se publican los informes financieros del gobierno de Chile y su minuciosidad, no son superados por ningún otro país", se agregaba[15].

El tipo de cambio fijo propio del régimen de patrón oro se mantuvo en 6 peniques por peso durante todo el quinquenio, con las pequeñas fluctuaciones que permitía el estrecho margen de los puntos oro. Esta notable estabilidad del tipo de cambio fue motivo de aplausos para el recientemente creado Banco Central y su política del *qualified gold exchange standard*. Esto significó que la libra esterlina se cotizara en alrededor de $39,50, sin que nunca superara, en todo el quinquenio, los $40,01 ni que su valor fuera inferior a $39,35.

Se estimaba también, que se había logrado una virtual estabilidad del nivel de precios internos durante los primeros tres años, 1926-1928, aunque en este caso era difícil dar datos precisos por la escasez de cifras. El primer Índice de Precios al Consumidor, de carácter oficial, solo empezó a calcularse en 1928 y ello con notorias imperfecciones. En 1929, el índice del costo de vida para Santiago registró un alza de 7,4% y en 1930 una disminución de 5,4%, en ambos casos de diciembre a diciembre.

Al acercarse el año 1930 la situación macroeconómica comenzó a experimentar un progresivo deterioro. Después del extraordinario auge del bienio precedente, se produjo una profunda caída en la actividad productiva, que afectó prácticamente a todos los sectores. Hubo un descalabro generalizado en los mercados externos, que ya experimentaban los efectos del ciclo recesivo en los Estados Unidos que luego culminaría en la Gran Depresión mundial. El repunte del mercado mundial para el salitre chileno resultó efímero, pues, además, se masificó la producción y venta de salitre sintético. Así, su producción cayó de 3,2 a 2,4 millones de toneladas entre 1929 y 1930. Esta impresionante reducción dio origen a toda una legislación de apoyo para reactivar ese sector. La producción de cobre mostró caídas de alrededor de 25%; en el sector agrícola también se produjo una reducción de 25% en la producción de trigo y en general coincidió con un muy mal año de cosechas. La crisis mundial —que tuvo como uno de

15. En 1928 se colocaron con gran éxito, en el mercado interno, varias emisiones de bonos, primero a 8% y luego a 7% anual. También el gobierno emitió bonos en dólares en Nueva York y una cantidad menor en libras esterlinas en Londres. En 1929 también hubo emisiones de deuda, aunque gradualmente se fueron haciendo más difíciles.

los hechos representativos la gran caída de la Bolsa de Valores de Nueva York entre el jueves 24 y martes 29 de octubre de 1929— comenzó a mostrar sus consecuencias en Chile, no obstante el tiempo que tomó a las autoridades un pleno reconocimiento de la situación. El propio Banco, al comenzar el año 30, todavía manifestaba perspectivas favorables para el año, aunque reconociendo un escenario menos optimista en relación con el nivel de actividad de 1929.

La situación se fue agravando en el transcurso de 1930. Inaugurando una sección más extensa de su *Memoria Anual*, que esta vez se tituló "Desarrollo de los negocios en 1930", el Banco comentó el "paulatino y continuo receso en todas las actividades […]" que se había presentado como consecuencia del desarrollo desfavorable del mercado mundial. Durante ese año, en los *Boletines* de octubre, noviembre y diciembre, se publicó un extenso estudio sobre la crisis económica internacional.

Por primera vez se mencionaba el despido de trabajadores y se hacía referencia al clima depresivo que invadía al comercio y a casi todo el resto de las actividades productivas. Se comentaba también la fuerte baja en las importaciones y en las exportaciones, con la caída del ingreso fiscal que había obligado a revisar el presupuesto, incluyendo rebajas de sueldos y autorización para emitir más deuda interna. También el Banco manifestaba su acuerdo con las iniciativas gubernamentales de aumento de los aranceles aduaneros, básicamente para tratar de contribuir al incremento de ingresos fiscales.

Asimismo, como parte del análisis de la situación general de 1930, se hacía referencia a la caída del circulante y la restricción del crédito. Debido a las ventas netas de letras sobre el exterior por parte del Banco Central, por aproximadamente $117 millones — equivalentes a alrededor de US$15 millones— el circulante cayó, al igual que el crédito bancario, en 10% y los depósitos en cuenta corriente en 14%. Al mismo tiempo, sin embargo, muchos relativizaban la importancia de estas contracciones, argumentando que en igual período el Índice de Precios al por Mayor acusaba una baja de 19%. En la *Memoria* de 1930 se argumentaba categóricamente: "Así la llamada restricción de créditos o, para mayor exactitud, la reducción de créditos no pasa de ser sino un natural reajuste que se produce para equiparar los créditos en el nuevo nivel de los precios, o sea, en la valorización del poder adquisitivo de la moneda [...]".

En el mismo sentido, a fines de 1930, en un estudio sobre la evolución del medio circulante publicado en el *Boletín* de noviembre, se reconocía la crisis, pero simultáneamente se reafirmaba con énfasis que en un sistema de padrón oro, "su aumento o contracción (del circulante) no depende de la política del Banco Central". En ese momento pocos preveían que ese sería el último año de aplicación del padrón oro y el primero de la Gran Depresión[16].

16. "El Banco Central y el debate económico", en *BMBC*, noviembre de 1930.

2. Políticas Monetaria y Cambiaria con las Reglas del Padrón Oro

Uno de los aspectos más interesantes de la historia de un banco central dice relación con las formas concretas y prácticas de sus políticas monetaria y cambiaria. Cómo y por qué se tomaban las decisiones en esas materias, qué instrumentos se utilizaban y cuáles no, considerando siempre las características y limitaciones del momento histórico pertinente y de lo que hacían otros bancos centrales.

Esta sección se refiere a estos aspectos en el quinquenio 1926-1930, vale decir, cinco años completos en que el régimen monetario era el padrón oro y el régimen cambiario funcionaba sobre la base de un modelo de tipo de cambio fijo.

Política monetaria

A juicio de Hermann Max, quien lideró por largo tiempo la sección de investigaciones económicas del Banco y fue autor de numerosos escritos sobre el período inicial de la institución, lo fundamental de la política monetaria de los primeros cinco años se podía describir así:

> *"En teoría, los principales medios consultados en la ley orgánica del banco para normalizar la situación de inflación o deflación interna, consistían en la regulación de las tasas de interés y en la concesión de créditos.*
>
> *Es curioso observar hoy día que esta facultad dada al banco de regular las tasas de interés, tenía por objetivo influir en la balanza de pagos del país, y no el de promover una expansión o contracción del crédito. Así, de acuerdo con las recomendaciones de la misión Kemmerer, ante una deflación interna se debía aumentar la tasa de interés para atraer dinero extranjero al país, lo que redundaría en un aumento de las compras de cambios por el Banco Central y, por lo tanto de sus emisiones; mientras que, ante una inflación, esa tasa debía rebajarse para provocar una salida de divisas hacia plazas extranjeras, motivando en este caso una venta adicional de cambios que vendría a conjurar la expansión de las emisiones.*
>
> *El otro medio con que contaba el banco [...] era el de procurar una disminución o un aumento de los descuentos y redescuentos de documentos comerciales de primera clase y a plazos que sólo por excepción excedieran de 90 días. De modo que en una deflación, junto con aumentar la tasa de interés para atraer*

dinero extrangero, debía ejercer cierta liberalidad en sus créditos, convergiendo ambos factores a dilatar el volumen de las emisiones. En el caso de una inflación se debía proceder en sentido contrario.

Estos principios constituían la base en que descansaba el funcionamiento del Banco Central [...] durante el período del patrón oro"[17].

La implementación práctica de estas políticas fue labor directa del Consejo, el cual recibía las propuestas, como procedimiento habitual, de parte del gerente general. El directorio era el encargado de ratificar o modificar, semanalmente, las tasas de descuento y/o redescuento que aplicaría el Banco y, en teoría, debía fijar la tasa de redescuento en cada sesión semanal, de manera que siempre estaba en pauta para una eventual modificación[18]. Asimismo, debía ratificar, modificar o rechazar las operaciones individuales que semanalmente se incluían en la tabla. Con estos instrumentos de la política monetaria, se lograba que esta fuera más restrictiva o más expansiva utilizando ya sea modificaciones en la tasa de interés o bien siendo más o menos exigentes en el cumplimiento de las condiciones exigidas para aprobar las operaciones específicas. Estas últimas eran, básicamente, que fueran créditos de corto plazo, no mayor de 90 días salvo algunas excepciones; que los documentos cumpliesen ciertos mínimos de seguridad de pago, y que, la naturaleza del documento indicara que este había sido generado en transacciones comerciales, industriales o agrícolas.

Hubo una primera etapa, desde la apertura del Banco hasta 1928, en la cual el Consejo procuró una resuelta reducción en las tasas de interés de mercado. En efecto, en estos primeros tres años, la tasa de redescuento fue reducida en cinco oportunidades, pasando de 9% con que el Banco abrió sus puertas en enero de 1926, a 7,5% a fines de ese año, para luego disminuir a 6,5% a fines del año siguiente y a su valor más bajo, de 6%, en octubre de 1928. Esta última cifra se mantuvo hasta agosto de 1930. Las tasas de descuento directo al público se fijaron, como norma general, un punto porcentual por encima de las de redescuento, con la sola excepción del primer semestre de 1926, cuando la diferencia fue de dos puntos porcentuales. Asimismo, en esta etapa del patrón oro el Banco fue relativamente tolerante con las exigencias respecto de las operaciones elegibles para el redescuento, con lo cual reforzaba su objetivo de influir para que disminuyeran las tasas de mercado. El directorio, además, se preocupó de hacer público ese objetivo: "[...] el Banco Central está pronto a corresponder a esta situación [ampliación moderada del crédito], para lo cual su oficina matriz y sus agencias descuentan y redescuentan todos los documentos aceptables que se les ofrecen, por cantidades gruesas o pequeñas [...]"[19].

17. "El Banco Central cumple 20 años", en *BMBC*, noviembre de 1945.

18. Siguiendo la práctica bancaria estadounidense, se usaba frecuentemente la palabra "redescuento" en su acepción amplia, vale decir, no solo las operaciones de redescuento propiamente tales, sino también las de descuento y otros préstamos que el Banco estaba facultado para realizar con el público y/o los bancos comerciales. Véase Herrera. *Op. cit*.

19. *MABC*, 1927.

Al analizar las razones esgrimidas por el directorio para justificar esta secuencia de bajas de tasas, resultaba interesante comprobar que ellas no respondían al esquema teórico del padrón oro, como lo planteaba la cita de Max. En otras palabras, las reducciones de tasa no fueron una reacción consciente a una acumulación indeseada de reservas de oro, sino más bien a un diagnóstico de poco dinamismo en la actividad económica interna. Hubo sin embargo matices significativos entre los directores.

La primera reducción, de 9 a 8%, aplicable a las operaciones con los bancos, fue relativamente consensuada. No sucedió lo mismo, sin embargo, cuando el director Subercaseaux, representante del gobierno, propuso que simultáneamente se bajara la tasa de descuento al público de 10 a 9%, manteniendo de esa manera la diferencia de un punto porcentual entre ambas tasas. En esa oportunidad ganó la posición de mantener el descuento en 10%, apoyada por los directores representantes de los bancos, quienes bien sabían que mientras más alta fuera la diferencia entre ambas tasas, habría menos competencia para las instituciones que ellos representaban[20], por lo que manifestaron en esa ocasión una clara opinión y defendieron con firmeza sus intereses sectoriales. Se produjo después una breve polémica a través de la prensa, con críticas al Banco y a su directorio, especialmente por parte de los agricultores, por mantener una tasa de descuento demasiado alta para el público y favorecer indirectamente a los bancos[21].

En agosto el mismo director Subercaseaux insistió en disminuir la tasa de descuento directo al público. Esta vez los directores de los bancos se opusieron aduciendo que la propuesta obedecería a presiones externas. "No será posible borrar del ánimo del grueso público la creencia de que se ha procedido bajo presión del Congreso", manifestaba el director McKerrow, representante de los bancos extranjeros, apoyado por el director Van Buren, de los bancos nacionales[22]. El asesor técnico Van Deusen tampoco creía que las condiciones fueran propicias para una baja. Se impuso, sin embargo, la propuesta de reducir la tasa, sostenida por Subercaseaux y apoyada por Alessandri, director por el público accionista, dejándola en 9%.

En septiembre Subercaseaux propuso rebajar en medio punto porcentual ambas tasas, pues "el volumen de descuentos y redescuentos indicados en los balances del Banco, demuestran que éste, ni con mucho, ha devuelto al mercado el capital que sustrajo con su formación […]". Nuevamente los directores representantes de los bancos argumentaron en contra, aunque esta vez la rebaja se aprobó en votación dividida de seis a cuatro[23].

---

20. *ASD*, 25 de enero de 1926.

21. Véase "Las razones que ha tenido el Banco Central para establecer el alto tipo de interés que ha fijado". Diario *La Nación*, Santiago, 5 de agosto de 1926; y "El Banco Central y el circulante". Diario *El Mercurio*, Santiago, 19 de agosto de 1926.

22. *ASD*, 9 de agosto de 1926.

23. *ASD*, 27 de septiembre de 1926.

En marzo de 1927, en cambio, el directorio por unanimidad resolvió bajar a 7% el redescuento y a 8% el descuento. Esta vez la propuesta vino del director Correa Roberts, también representante del gobierno, quien la justificó señalando que "[…] los depósitos, tanto a plazo, como a la vista, han aumentado en forma sensible"[24].

En diciembre de 1927 se produjo nuevamente una polémica en el directorio, cuando se presentó la propuesta, avalada por la opinión técnica de Van Deusen, de bajar el redescuento y descuento a 6,5% y 7,5%, respectivamente. Esta vez los directores representantes de los bancos objetaron el procedimiento, pues acusaron de presiones al gobierno, además de otros argumentos más de fondo. Subercaseaux se pronunció a favor de la baja:

"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 […]; desde hace algún tiempo la cuestión del cambio internacional, o sea, la mantención del valor en oro de nuestra moneda, no preocupa, por fortuna, al Consejo del Banco Central. Las ventas del salitre nos han asegurado una favorable situación a este respecto. […] Es, por consiguiente, el momento de atender a las demás funciones, ayudándolas a restablecerse de los efectos de la crisis […]"[25].

En la *Memoria* de 1927 se decía, al comentar las bajas en las tasas de redescuento de ese año, que "[…] los negocios han pasado por un período de liquidación y se beneficiarán si se amplía moderadamente el crédito adicional".

En este ciclo de disminución de tasas en los primeros años del Banco, el Consejo se mostró preocupado por la lenta transmisión de las bajas de tasas del Central a las tasas de mercado (anexo II, gráfico 6). Se atribuyó la causa del fenómeno a las altas tasas que los bancos pagaban a sus clientes por los depósitos a plazo, consecuencia de una intensa competencia por captar recursos. En estas circunstancias el gobierno dictó una legislación, en marzo de 1928, que permitió al Banco Central, en conjunto con la Superintendencia de Bancos, fijar el máximo de interés que los bancos podían pagar por sus depósitos. Se estableció así un nuevo instrumento, o un instrumento complementario, de política monetaria que no estaba contemplado en la ley orgánica original[26].

El Banco y la Superintendencia, actuando conjuntamente, comenzaron a fijar los intereses que como máximo podían abonar los bancos sobre los depósitos a plazo, para lo cual establecieron una diferenciación por plazos, teniendo en consideración también el

24. *ASD*, 7 de marzo de 1927.

25. *ASD*, 12 de diciembre de 1927. También en esta oportunidad hubo discrepancias entre dos de los directores de gobierno, Subercaseaux y M. Ibáñez.

26. Ley 4.291 y circular 68, marzo de 1928.

tamaño de los bancos. Los más grandes podían pagar hasta 2% anual por depósitos a 30 días y hasta 6% si los plazos eran de 6 meses o más. A los bancos más pequeños se les autorizaban tasas máximas más altas.

Durante diez meses el directorio mantuvo las tasas acordadas en diciembre de 1927. En octubre de 1928, por iniciativa de Van Deusen y teniendo a la vista un estudio confeccionado por él, después de dos sesiones de debates, se aprobó por seis votos a dos una nueva rebaja de las tasas de redescuento y descuento, quedando en 6 y 7%, respectivamente. Entre quienes se opusieron a la baja estuvo el director por los bancos extranjeros Howard Nation, quien entre otros argumentos señaló el peligro de una fuga de capitales, pues se estaría bajando la tasa "precisamente en el momento cuando en Estados Unidos y Europa la tendencia es al alza". Esta fue, probablemente, la primera vez que en el seno del Consejo se escuchó un argumento relativo a los efectos de la baja de tasas sobre las reservas internacionales[27].

En cambio, el argumento a favor más utilizado fue que había un exceso de encaje en los bancos. Como sostuvo el presidente Tocornal: "en atención al excedente de encaje que arrojan los balances bancarios, sería conveniente y oportuno reducir las tasas del Central a fin de activar la colocación en el país de ese dinero que hasta ahora permanece inactivo". Otro argumento para bajar la tasa, como se explicaba en la *Memoria Anual*, fue "equiparar las tasas de interés del Banco Central a las tasas de interés que prevalecían en el mercado para papeles de primera clase". Finalmente, un tercer argumento fue el siguiente:

> *"Se consideró además, que convenía aprovechar las facilidades existentes en el mercado monetario y reducir las tasas de descuento del Banco Central, de manera que si más tarde llegara a ser necesario subirla para remediar una situación desfavorable a causa de una crisis o por motivo de exagerada especulación, el punto de reacción sería bajo, punto que alzado y todo no alcanzaría nunca a constituir una tasa de interés perjudicial para los intereses comerciales del país, como ocurriría en caso que se partiera de uno elevado"*[28].

En 1929 se interrumpió el ciclo de baja de tasas. Las circunstancias comenzaron a hacer variar el enfoque del directorio y, en cierto sentido, hicieron necesario comenzar a aplicar más estrictamente las reglas del padrón oro. En el exterior las tasas de interés tendían al alza y en Chile se propagó el temor de que ello llevara a una salida de capitales hacia los grandes centros financieros.

27. *ASD*, 24 de octubre de 1928.

28. *MABC*, 1928, p. 16.

En un análisis retrospectivo del jefe de la sección de investigaciones económicas del Banco, se comentaba el comportamiento del Consejo hacia fines de 1929:

> *"El automatismo del patrón oro, posiblemente habría podido regular la situación, si no hubieran existido poderosas razones que hicieron imposible que entrara eficazmente en función: [...] en 1929 habría sido políticamente imposible aplicar medidas de restricción monetaria en un momento en que el país se encontraba en pleno auge y que todo el mundo creía, en primer término los gobernantes de aquel entonces, que se había iniciado la era de la eterna prosperidad […]"*[29].

En 1930, como era de esperar por el deterioro de la situación económica general, se suscitaron con mayor frecuencia debates al interior del Consejo. Uno de ellos tuvo relación con un eventual financiamiento al fisco por encima de lo autorizado por el DL 486. En enero, por iniciativa del director Matte Larraín, representante del público accionista, se abrió una discusión acerca de un proyecto del Ejecutivo para emitir vales de tesorería a seis meses plazo. El proyecto constituía una señal más del problema que comenzaba a presentarse en la caja fiscal. Lo más grave, sin embargo, era que la aprobación de dicho proyecto hubiera requerido modificar la ley orgánica del Banco, pues era este el que finalmente proporcionaría parte del financiamiento a 180 días. El Consejo en este caso unánimemente expresó su rechazo a este proyecto.

A comienzos de mayo de 1930 se manifestó por primera vez un director, Salustio Barros, representante de los bancos accionistas, planteando la necesidad de subir la tasa de descuento para "remediar el distanciamiento que se ha producido con las tasas de los bancos comerciales". Sin embargo, encontró oposición —particularmente en los directores Edwards (gobierno), Garcés (SNA y Sofofa) y Matte (público accionista)— pues, entre otras razones, "no se ha apreciado tendencia definida de exportación de oro" y los problemas actuales "parecen ser transitorios". En todo caso, el directorio acordó pasar el tema a la comisión de estudios económicos, la cual tampoco logró acuerdo[30].

Por algún tiempo el debate se canalizó hacia la búsqueda de fórmulas para limitar el redescuento por la vía cuantitativa, como sustituto a un alza de tasas. Recién después de varias semanas, y ahora sí ante el empeoramiento de la situación de las reservas de oro, el Consejo acordó, por unanimidad, el alza de 1% en la tasa de redescuento, sin perjuicio de que los distintos directores dejaran constancia de sus diferencias y matices[31].

El Banco informó además, que el alza en la tasa se complementaría con una política más restrictiva de aprobación de las operaciones de redescuento:

---

29. *BMBC*, diciembre de 1935.

30. Esta comisión, también denominada de Investigaciones Económicas, era uno de los comités del propio directorio, compuesto por cuatro de sus miembros. En *ASD*, 5 de mayo de 1930.

31. *ASD*, 4 de agosto de 1930.

> *"[…] ateniéndose a las prescripciones de su ley orgánica, esto es, redescontando sólo documentos provenientes de operaciones generadas por la producción, exportación, importación, transporte y venta de productos, desechando únicamente aquellas que, en términos generales, obedecen a inversiones definitivas de capital o a fines especulativos"*[32].

En noviembre de 1930 regresó al país, después de seis meses de ausencia, el asesor y revisor general Van Deusen, con quien el Consejo celebró una extensa sesión de análisis de las políticas seguidas y de las perspectivas más inmediatas. Ante la probabilidad de que la crisis internacional se prolongara, el asesor se manifestó firme partidario de "procurar una contracción del circulante […] para aminorar la demanda de letras sobre el exterior". Ese procedimiento le parecía mejor que imponer derechos de aduana altos, como se proponía en el gobierno, opinión que generó un debate con el director representante del público accionista, Luis Matte, entre otros. Señaló también que, a su juicio, hasta ese momento no había existido una verdadera restricción del crédito, pues la caída observada obedecería simplemente a una adaptación a las bajas de precios. Varios directores hicieron ver a Van Deusen que en Estados Unidos la Reserva Federal estaba siguiendo una política de expansión crediticia, justamente lo contrario a lo que proponía para Chile. Finalmente el año 1930 finalizó sin nuevos cambios en las tasas del Banco Central[33].

Operaciones cambiarias

El régimen de padrón de cambio oro calificado existente en Chile correspondía, por definición, a un sistema de tipo de cambio fijo. En su primera *Memoria Anual* el Banco destacó el cumplimiento de este objetivo, atribuyendo la estabilidad del tipo de cambio a la creación del Banco Central. En este sentido, se tendía a considerar que su fundación y el retorno al patrón oro eran acontecimientos indisolubles:

> *"Para poder apreciar las ventajas que en este sentido ha reportado la fundación del Banco, anotaremos que durante el régimen de papel moneda, años hubo como el de 1921 en que la diferencia entre los precios medios mensuales de la libra esterlina llegó hasta $13.31, como se puede ver en el anexo respectivo"*.

Comparaba esa situación con 1926, año en que el término medio anual de la tasa de cambio fue de $39,61 por libra esterlina, registrando variaciones máximas que alcanzaron a $0,47.

---

32. *MABC*, 1930. El directorio, implícitamente, aplicaba la doctrina de que el crédito "productivo" no generaba presiones inflacionarias.

33. *ASD*, 17 de noviembre de 1930.

Este comportamiento fue característico del período y era resaltado como uno de los principales beneficios derivados de la creación del Banco y del régimen metálico. El sistema estaba diseñado de esa manera y el Banco participaba en el mercado automáticamente cada vez que el tipo de cambio se acercaba a los márgenes dados por los puntos oro.

Cuando se producía una coyuntura inesperada que amenazaba con llevar el tipo de cambio fuera de esos márgenes, el Banco tomaba acciones para comunicar y/o recordar al mercado que estaba en disposición de comprar o vender letras sobre el exterior en las cantidades que le solicitaran. De esta manera el Banco evitaba que se hiciera rentable el traslado del oro físico hacia o desde el exterior, cada vez que el tipo de cambio se aproximaba a los límites superior o inferior.

En junio de 1926 se produjo lo que podría equipararse a una primera intervención masiva, como quedó consignado en el acta de la sesión de directorio del 21 de ese mes:

> *"el señor Presidente manifiesta que con motivo de los incidentes internacionales, el mercado de cambio se reveló en extremo inquieto, y la libra llegó a cotizarse a $40,05. El Banco, por su parte, consecuente con la política que la ley le tiene trazada, anunció a los bancos accionistas y a bolsas de corredores de Santiago y Valparaíso, que estaba pronto a vender libremente, al contado, libras a $39,90 a 90 días, sobre Londres, o dólares sobre Nueva York, a la vista, al precio correspondiente. Esta medida produjo un resultado inmediato: el alza se detuvo y el descenso de la libra se inició paulatinamente".*

La situación se comentó en la prensa como el "ataque" cambiario al Banco Central: "Cómo venció el Banco Central de Chile a los especuladores con el cambio", titulaba *El Mercurio* del 11 de julio de 1926. No se indicaba el monto vendido por el Banco, aunque otras fuentes señalaban una cifra equivalente a los 60 millones de pesos, esto es, algo más de 12% de las reservas internacionales. En el Senado, posteriormente, se interrogó al ministro de Hacienda sobre el ataque cambiario que había sufrido el Banco a mediados de 1926[34].

Algo similar sucedió en febrero de 1927, cuando el cambio alcanzó a $39,85 por letras a 90 días vista sobre Londres. En 1928 el Banco informó que "repetidas veces el Banco Central entró al mercado como vendedor a 39,70 para evitar que las cotizaciones se aproximaran demasiado al punto de exportación del oro"[35]. La forma de entrar al mercado era siempre similar, esto es, a través de la compra y venta de letras en libras esterlinas o en dólares, indistintamente, pero solo al contado y para entrega inmediata. Se explicaba en la *Memoria* de 1927:

34. Véase Diario *La Nación,* Santiago, 3 de agosto de 1926.

35. *MABC*, 1928.

"En Chile se cotiza todavía el cambio a base de letras a 90 días vista sobre Londres para liquidar y entregar el día de la «mala», es decir el día martes, semana de por medio. El Banco Central no ha seguido esa costumbre: compra y vende letras en libras esterlinas o en dólares, indistintamente; pero sólo al contado y para entrega inmediata. Durante el año último se ha podido notar alguna modificación en la antigua costumbre de operar para la «mala», pues se registraron con cierta frecuencia transacciones al contado".

En general el Banco, durante este período, entró al mercado en calidad de vendedor, y muy rara vez como comprador. En 1929 las intervenciones fueron muy reducidas, pero en 1930 aumentaron. Las ventas eran tanto a los bancos como al público. Las compras, por el contrario, correspondían fundamentalmente a operaciones con el gobierno, como consecuencia del significativo aumento del endeudamiento externo durante la administración del presidente Ibáñez[36].

Para evaluar el funcionamiento de un sistema de tipo de cambio fijo como el patrón oro, era indispensable que el Consejo observara constantemente la evolución de las reservas internacionales, lo cual efectivamente se hacía con informes mensuales de la gerencia general. En los primeros tres años las reservas experimentaron fluctuaciones relativamente menores, que no causaron mayor inquietud al directorio, pero ya en 1929 la situación comenzó a cambiar, aunque en el Consejo no se manifestó preocupación.

En 1930 se produjo una disminución bastante más pronunciada de las reservas, que alcanzó a cerca de 25% del nivel inicial. Esta drástica caída fue comentada por el Banco con moderada tranquilidad:

"El 31 de diciembre de 1929, la reserva total de oro del Banco, deducidos los depósitos del Fisco en moneda extranjera y las letras giradas a plazo, era de $447,7 millones. Al finalizar el año 1930, esta suma experimentó una disminución de $106,9 millones quedando, en consecuencia, una reserva total ascendente a $340.8 millones".

Agregaba, sin embargo, que ello "no significa que el respaldo de nuestra moneda se haya debilitado, ya que al recibir el Banco sus propios billetes en cambio de las letras oro vendidas, disminuye proporcionalmente sus obligaciones"[37].

36. "En el curso del año 1930 el Banco Central intervino en el mercado de cambios [...] vendiendo al público y a los bancos más o menos £6 millones y US$6 millones; pero tuvo ocasión también de comprar al fisco el producto de algunos empréstitos por un total de £ 2.1 millones y US$25,3 millones". En MABC, 1930.

37. *Idem*.

3. Funciones Complementarias

La ley orgánica encargó al Banco Central una serie de funciones que pueden considerarse anexas o complementarias a sus misiones primordiales, relativas a mantener la estabilidad de la moneda y regular el medio circulante. En los primeros años hubo actividades específicas que no se repetirían posteriormente, aunque buena parte de ellas ha permanecido en el tiempo.

Administración de las reservas de oro: políticas y riesgos

El gobierno proveyó al Banco, para el inicio de sus operaciones, del oro suficiente, esto es, de casi $410 millones —equivalentes aproximadamente a US$50 millones o £10 millones— para convertir la totalidad del papel moneda que entonces estaba en circulación, a razón de 0,183057 gramos de oro fino por peso. Al momento del traspaso al Banco, este respaldo oro de los billetes se encontraba mayoritariamente depositado en las bóvedas de la Casa de Moneda y en parte en casas bancarias de primera clase de Londres y Nueva York. En relación con estas reservas, las preocupaciones del directorio fueron múltiples, pues no solo era relevante monitorear la evolución de su nivel global, sino también la forma de administrarlas más eficientemente.

Tratándose de un régimen como el padrón de cambio oro calificado, no se requería mantener en el país, a juicio del directorio, más que una pequeña reserva de oro amonedado, destinada a conservar la confianza del público, que rara vez se interesaba en la conversión de sus billetes. Esto se corroboró con el comportamiento del público en los primeros días de funcionamiento del Banco. Por esto se pensaba que la parte fundamental de las reservas en oro tenía un uso más eficiente si era mantenido en el extranjero.

En consecuencia, en 1926, se remesó al extranjero, en diversas partidas, una suma cercana a los 190 millones de pesos oro, vale decir casi la mitad del total de reservas, quedando depositado en el exterior parte a plazo y parte a la vista. Aunque la decisión parecía de toda lógica, hubo sectores que se opusieron a sacar el oro fuera del país, de manera que el Banco se preocupó de dar a conocer los argumentos que la respaldaban. Entre varios otros, se mencionó que:

> *"Por otra parte, la exportación de aquella suma no irroga al Banco perturbación alguna para el mantenimiento del padrón de oro en el país, pues suponiendo casos de urgencia en que se necesitase importar oro a Chile, bastarían días para remesarlo desde Nueva York a Santiago. […]*

> *Conviene todavía, constatar que, además de las funciones estabilizadoras que las reservas deben desempeñar, tiene el depósito en el exterior la considerable ventaja de dar a conocer favorablemente en el extranjero la situación del Banco, propiciándole en sus periodos de urgencia el crédito necesario con que hacerles frente. Todo esto, por cierto, sin contar con los intereses que devenga el depósito, ventaja que deja de percibirse cuando el tesoro se guarda en la propia bóveda"*[38].

En consecuencia, durante el período del padrón oro, el Banco adoptó la política de mantener en sus bóvedas solo una pequeña parte de sus reservas de oro, "depositando el resto en algunos de los más fuertes e importantes bancos de Londres y Nueva York". Parte de ese oro, además del *stock* inicial, correspondía a metal de producción nacional: "Conforme a un convenio con la Casa de Moneda, ésta compra la producción de oro de las minas chilenas, lo refina, ensaya y funde en barras que entrega al Banco. Con este sistema se ayuda a los mineros del país y se aumenta a la vez el stock de oro del Banco"[39].

No obstante la política adoptada, algunos miembros del Consejo demostraban cierta intranquilidad por el riesgo que se corría con los depósitos de oro en el extranjero. Por esto se acordó realizar algunas gestiones, en carácter de reservadas, según lo reveló *ex post* la *Memoria* de 1931:

> *"[…] el 22 de Abril de 1929, por intermedio del señor Ministro de S. M. Británica en Santiago, el Banco inició gestiones para obtener seguridades de que en todo evento, presente o futuro, los depósitos de oro en bancos de Londres, correspondientes a Reservas de la Institución, serían restituidos en oro efectivo, para que cumplieran así con el objeto a que estaban destinados, esto es, garantizar la estabilidad monetaria de Chile.*

Dichas gestiones se dieron por terminadas en febrero de 1930 al obtener del gobierno de Inglaterra declaraciones que satisfacían los deseos del Banco en cuanto a seguridades de que esos fondos serían devueltos específicamente en oro, a razón de 6 peniques cada peso".

Esta información se hizo pública años más tarde, cuando Inglaterra declaró la inconvertibilidad de la libra y se produjo una importante pérdida para el Banco Central. Otra señal de la preocupación del directorio se reveló cuando, a mediados de octubre de 1930, se debatió sobre la conveniencia de estudiar la situación de los diferentes corresponsales extranjeros, por eventuales quiebras ante el agravamiento de la crisis

38. "Parte de este oro se encontraba en forma de lingotes más o menos apropiados para la amonedación en Chile, ya que algunos contenían impurezas que dificultaban o encarecían su elaboración, y parte acuñado en libras o dólares cuya acuñación, caso de haberse hecho, también habría sido inútilmente dispendiosa". En *MABC*, 1926.

39. *MABC*, 1929.

mundial. Aunque no todos los directores coincidieron en la factibilidad y/o utilidad del propuesto estudio, se resolvió encargarlo a la comisión de estudios económicos. Finalmente este no se llevó a cabo[40].

Las funciones de tesorería

En los primeros años una de las funciones más importante de tesorería fue el reemplazo del papel moneda antiguo por los nuevos billetes emitidos por el Banco Central, o bien, por monedas de oro en una pequeña proporción. Esta fue una labor propia de la puesta en marcha del Banco, cuyo objetivo era uniformar rápidamente el circulante, tal como se manifestó en el seno del Consejo. Así se daba cuenta de los resultados del primer año:

> *"Con este propósito el Banco Central no sólo canjea en Santiago todos los billetes fiscales que se le presentan sino que ha enviado a provincias grandes cantidades de billetes nuevos por intermedio de los bancos comerciales, de las Cajas de Ahorros y de las tesorerías fiscales, y también directamente a las plazas más lejanas, a pesar de los crecidos gastos que estas remesas le significan. Así, hasta la fecha se han recogido de la emisión fiscal $274 millones y quedan todavía por reemplazar $131,5 millones"*[41].

Sin embargo, existía la imposibilidad material de hacer el canje en forma definitiva e inmediata, pues solo se disponía de billetes provisorios, esto es, billetes fiscales sin uso, a los cuales se agregó una leyenda explicativa y la valorización, con firmas de los funcionarios del Banco.

El siniestro que destruyó la primera importación de papel para imprimir billetes alertó al directorio por las medidas de seguridad que se hicieron indispensables. Al anunciar la próxima emisión de billetes definitivos, e intentando reforzar la confianza pública en la administración, el Banco informaba que:

> *"Las precauciones arbitradas por el Banco respecto de sus billetes definitivos no sólo se han limitado a la manufactura en Chile sino a que en todos sus aspectos la confección sea esmerada. Así por ejemplo, el papel se contrató con la Fábrica Portals Ltd. de Inglaterra, uno de los más reputados especialistas en este ramo; los colores serán diferentes para cada tipo, reservando, los tonos obscuros, que mejor soportan el uso, a los cortes de mayor circulación. En cuanto al tamaño, siguiendo la tendencia universal, será pequeño para los de $5, $10, $50 y $100, mediano para los de $500 y $1.000 y grande para los de $5.000 y $10.000"*[42].

40. *ASD*, 13 de octubre de 1930.

41. *MABC*, 1926.

42. *Idem*.

La confección de los primeros billetes definitivos tomó un tiempo inesperadamente prolongado, lo cual obligó al Banco a dar sucesivas explicaciones en sus publicaciones. En 1927 se encargó grabar en Europa las planchas destinadas a estos, para iniciar su impresión por los Talleres de Especies Valoradas tan luego como esas planchas llegaran a Chile. Después de varias postergaciones, se esperaba que las emisiones definitivas salieran a la circulación recién en el curso del año 1931.

No obstante estas dificultades, el canje de las emisiones fiscales, aunque por billetes provisorios, fue de amplia magnitud los dos primeros años y luego tomó un ritmo gradual, hasta que en agosto de 1929 por Ley 4.385, el Banco quedó liberado de la obligación de redimir el saldo de las antiguas emisiones. Se estimó que quedaron algo más de $12 millones, equivalente aproximadamente a 3% del *stock* original, los cuales posiblemente no serían canjeados nunca por haberse perdido o deteriorado. De acuerdo con lo expresado por su directorio, en el período 1926-1930 el Banco dedicó una parte significativa de su actividad a las labores de emisión y retiro de billetes, servicio que le significó "un importante gasto a favor de la comunidad". A fines de 1930 el total de los billetes en circulación, todos provisorios, alcanzaba a algo menos de $300 millones, la cifra más baja desde la apertura del Banco, cuando la cifra llegó a un peak cercano a los $420 millones[43].

A diferencia del caso de los billetes, la sola creación del Banco Central no modificó ni cualitativa ni cuantitativamente el *stock* de moneda divisionaria en circulación. Aunque la ley otorgó al Estado la facultad de decidir sobre la acuñación de monedas —cuyo valor intrínseco podía ser sensiblemente superior a su valor legal— era función del Banco detectar las necesidades de monedas de diversos tipos, solicitar la aprobación del gobierno, requerir su acuñación a la Casa de Moneda y luego implementar su distribución. "En esta forma prevé la ley el peligro de acuñaciones excesivas de moneda divisionaria que expulsen la moneda de oro del país", se explicaba en la *Memoria* de 1927[44].

43. El costo de la impresión y distribución de los billetes ha sido (en miles):

1926	$512,9
1927	$538,1
1928	$305,0
1929	$430,0
1930	$426,3

MABC, 1930.

44. El Banco informaba en sus *Memorias* sobre la acuñación y circulación de las diferentes monedas. Una circunstancia poco frecuente se mencionaba en la *Memoria* correspondiente a 1930, al dar cuenta de que fue necesario proceder a la reacuñación de las monedas de $5, por falta de aceptación del público, en monedas de $1.

Las primeras monedas que fueron acuñadas después de la creación del Banco fueron similares a las de los años previos. Recién en 1928 el Congreso aprobó una ley que "varió el porte de las monedas de plata y níquel del país a efecto de obtener una moneda divisionaria que fuera más pequeña y más cómoda". La vigencia de esta ley, sin embargo, experimentó varias postergaciones[45].

Por último, entre las labores de la Tesorería del Banco se incluía la función de distribuir los billetes y la moneda divisionaria a las diferentes regiones del país y mantener en sus oficinas una provisión abundante para atender a los pedidos del público y de los bancos. Se reconocía que "[…] la Tesorería General de la República, las Cajas de Ahorros y los bancos han cooperado eficientemente en la tarea de proporcionar las cantidades de circulante requeridas por el público"[46].

Cámara de compensación y agencia fiscal

En otro orden de funciones, el artículo 56 de su ley orgánica disponía que el Banco Central debía actuar como cámara de compensación de los demás bancos, en los lugares donde se estableciere. Con anterioridad a la creación del Banco estas funciones eran realizadas por alguno de los propios bancos comerciales designado por sus pares. Las primeras cámaras de compensación establecidas por el Banco Central iniciaron sus operaciones en Santiago en marzo de 1926, en Valparaíso en mayo de 1927, y en Valdivia y Antofagasta en noviembre de 1927.

Se celebraban dos cámaras al día, la primera para liquidar el canje de todos los bancos y la segunda para los cheques devueltos. El saldo que resultaba de las operaciones de cada banco con el Central se cargaba o acreditaba a la cuenta de los respectivos bancos. De esta manera se lograba que "estos saldos se liquiden por meras anotaciones en los libros, sin que sea necesario hacer pagos en dinero efectivo".

El Banco publicaba sistemáticamente las cifras de las cámaras de compensación que funcionaban en sus distintas oficinas. Destacaba en este tema que "dado el extenso uso que se hace hoy día del cheque, como medio de pago, las estadísticas referentes a los cheques compensados pueden servir hasta cierto punto como barómetro de la mayor o menor actividad comercial habida en un período determinado"[47].

---

45. Sin embargo, el 29 de mayo de 1931, con el DFL 207, se "postergó por tres años más la vigencia de la Ley 4.468, y se determinó que durante ese lapso se siguieran acuñando monedas con la ley anterior […] por considerarse que la menor cantidad de metal que se emplearía en los nuevos tipos de monedas, no compensa el mayor gasto de acuñación que originarían". *MABC*, 1931.

46. *MABC*, 1927.

47. *MABC*, 1931.

El funcionamiento de la cámara fue normal y creciente hasta 1929, año en que se abrieron nuevas cámaras en Iquique, Concepción y Magallanes. Al año siguiente, sin embargo, el movimiento en las cámaras disminuyó considerablemente, lo que, a juicio del Banco, "refleja el período de depresión de los negocios".

Por otra parte, el Banco también prestaba el servicio gratuito de "traspasos de fondos" entre sus oficinas. En la *Memoria* de 1927 se señalaba que:

> *"una de las funciones más importantes del Banco Central es el traspaso de fondos entre sus oficinas, a solicitud de los bancos o del público. Se hacen generalmente por telégrafo y los montos superiores a $50.000 están exentos de toda comisión o cobro. De esta manera se obtiene la nivelación de circulante con la necesidad de las diversas regiones del país. Antes de la implantación de este servicio, el público debía pagar en algunas regiones, especialmente los puertos del norte, altos premios para obtener circulante, lo que importaba un gravamen de consideración para las industrias, que ha sido ahora eliminado".*

Con este servicio "se persigue regular la cantidad de circulante existente en las diversas regiones de Chile [...] y también tiende a uniformar las tasas de interés a lo largo del país. Los bancos y grandes firmas mineras y comerciales hacen uso constantemente de este servicio". Las estadísticas con los montos de estas transferencias también eran publicadas por el Banco y utilizadas como indicadores de la actividad comercial.

Finalmente, en cumplimiento del rol de agente fiscal, una de las funciones desempeñadas desde el primer año, fue la relativa a operaciones de cambios con el fisco:

> *"en desempeño de esta función pública el Banco realizó, desde su primer año de funcionamiento, operaciones relacionadas con la conversión a moneda nacional de algunos empréstitos tomados por el gobierno en el exterior, a precios ventajosos para el Gobierno, para no perturbar el mercado de cambios".*

Asimismo, "el Banco en su calidad de agente fiscal ha atendido a los pedidos de letras del Gobierno para el servicio de la deuda externa, sin oscilaciones sensibles de la tasa de cambio"[48].

Vale decir, el Banco compraba y vendía divisas al fisco, y se preocupaba de que esas operaciones no provocaran inestabilidad en el mercado cambiario, siempre dentro de la banda de los puntos oro. Esto fue una constante durante el período del padrón oro, en especial en los años en que el gobierno de Ibáñez incurrió en un fuerte endeudamiento

48. *MABC*, 1926.

externo. Adicionalmente, el Banco celebró un convenio con el fisco en virtud del cual "todos los pagos del Gobierno en el extranjero se harán por intermedio del Banco Central, lo que ha permitido suprimir la Tesorería de Chile en Londres […]"

En cuanto a operaciones de financiamiento directo al fisco, la ley orgánica autorizaba al Banco para conceder préstamos al gobierno, con un límite máximo de 30% de su capital pagado. El fisco hizo uso de esta autorización, obteniendo préstamos y anticipos, dentro de los márgenes permitidos, en 1926 y 1927. Posteriormente, en 1928 no hubo nuevos préstamos y de hecho los depósitos del fisco en el Banco llegaron a superar los préstamos recibidos por este. Finalmente, también el Banco intervenía en el rescate de bonos de la deuda interna, en representación del fisco. Asimismo, podía comprar bonos en el mercado dentro de los límites que autorizaba la ley[49].

49. A modo ilustrativo, en la *Memoria* de 1929 se informaba que: "[…] durante el año 1929 el Banco ha invertido en bonos internos del Gobierno sólo una pequeña cantidad. Todos los bonos han sido comprados en el mercado abierto. Al 30 de diciembre hubo la suma de $25 millones que ha sido la mayor cantidad de bonos habida en cartera".

RECUADRO IV.1

El Banco por dentro en sus primeros cinco años

En este recuadro se hace un breve recuento de algunos aspectos de la vida más propiamente interna de la nueva institución, durante los primeros cinco años de funcionamiento. Se trata fundamentalmente de materias administrativas que no siempre están en conocimiento del público en general. Sin embargo, desde una perspectiva histórica adquieren relevancia e interés, pues siendo el Banco una entidad pública, sus políticas y acciones internas podían llegar a tener relevancia más allá de sus puertas. Así lo entendió el directorio desde los primeros años, pues adoptó una política de gran transparencia en la mayor parte de los temas propios de la gestión interna.

El directorio y los ejecutivos más influyentes

Ismael Tocornal, por reelecciones sucesivas, se mantuvo como presidente hasta su fallecimiento en octubre de 1929. Lo sucedió Emiliano Figueroa, el cual pudo ser elegido recién después de ocho votaciones. En efecto, el gobierno patrocinó la candidatura de Julio Philippi Bihl —superintendente de bancos— para cuya elección se requerían ocho votos de diez. Se opusieron especialmente los representantes de los bancos comerciales, en particular el del Banco de Chile. El gobierno tuvo que ceder y se logró un acuerdo en torno a la persona de Emiliano Figueroa, ex presidente de la República, quien fue elegido por unanimidad. A juicio de Arturo Maschke, quien años más tarde ejercería la gerencia general y luego la presidencia, estos primeros presidentes tuvieron un carácter meramente representativo, pues quienes ejercían el poder eran el vicepresidente, el gerente general y la asesoría técnica[50].

El vicepresidente Francisco Garcés, quien también era director representante de la SNA y Sofofa, se mantuvo durante los cinco años. Además de Garcés, del resto de los miembros del directorio permanecieron todo este período solamente Guillermo Subercaseaux, como representante del gobierno, y Guillermo Bruna, director por la Cámara Central de Comercio y la Asociación de Productores de Salitre. Al finalizar 1930 los otros dos directores designados por el gobierno eran Raúl Simón y Guillermo Edwards. Los bancos nacionales estaban representados por Salustio Barros y Manuel Hederra, mientras que los extranjeros tuvieron una alta rotación y fueron representados ese año por Stanley Vatcky. El público accionista

reemplazó a los dos años a su director Arturo Alessandri por Luis Matte, mientras que el representante de las instituciones obreras era Alfredo Rossi, quien sucedió a Abraham Morales.

Los altos ejecutivos tenían una notable estabilidad en sus cargos. El gerente general, Aureliano Burr, permaneció también los cinco años, al igual que Walter M. Van Deusen, asesor técnico y revisor general, a quien se le renovó contrato hasta 1933. Este último llegó a ser una persona especialmente importante en las decisiones del directorio, el cual le solicitaba expresamente su opinión sobre temas de política económica. Casi todos los otros altos ejecutivos se mantuvieron en los cargos para los cuales fueron contratados.



Archivo fotográfico Banco Central de Chile.

Visita del Presidente Carlos Ibáñez del Campo al recién inaugurado edificio del Banco Central. En esta fotografía de época lo acompañan el presidente Ismael Tocornal junto a los primeros directores de esta institución.

¿Cómo era una sesión de directorio?

¿Cuánto se discutía de política económica en las sesiones de Consejo? ¿Se analizaba con frecuencia la marcha de la economía nacional y sus perspectivas? De ello dan cuenta las 217 actas correspondientes a otras tantas sesiones que celebró el directorio del Banco, desde su fundación hasta diciembre de 1930.

A las sesiones semanales concurrían, como norma habitual, el presidente, los diez miembros del directorio, el gerente general, quien también actuaba en calidad de secretario de la reunión, y el asesor técnico Van Deusen. En esta primera etapa del Banco no se acostumbraba invitar a las sesiones a otras personas ajenas al directorio. Eventualmente se citaba, para temas puntuales, a algunos otros ejecutivos, como el gerente de Valparaíso o bien el abogado jefe. El acta de cada sesión era manuscrita y la firmaban todos los miembros del directorio participantes en la sesión.

Una sesión típica consideraba la aprobación y/o ratificación semanal de las operaciones de redescuento y descuento a bancos y público, respectivamente; la información sobre los saldos en corresponsales en el exterior; la consideración de los límites de crédito autorizados a cada agencia o sucursal; temas relativos a la emisión de billetes y acuñación de monedas, y una diversidad de materias administrativas que incluía la aprobación de las contrataciones, permisos y despidos, fijación de remuneraciones y otros temas relacionados con el personal. El gerente general era normalmente el encargado de dar cuenta y presentar al Consejo la gran mayoría de los temas y proyectos.

La creación de agencias, modificaciones en el organigrama, la construcción del edificio sede del Banco y las formas y lugares donde mantener las reservas de oro, fueron temas recurrentes de esta primera etapa de organización institucional. Con menos frecuencia se trataban también situaciones puntuales de bancos u otras instituciones que tuvieran alguna relación con el Banco Central.

El análisis de la coyuntura y la evaluación de las políticas económicas propias del Banco no figuraban de manera sistemática en la agenda. Estos temas surgían por lo general como consecuencia de alguna situación específica que preocupaba a algún director. En los primeros años ello coincidió con las sesiones de directorio donde se resolvió, en cinco oportunidades consecutivas, efectuar una disminución en la tasa de redescuento. En 1930 nuevamente el tema macroeconómico entró en la agenda con más frecuencia, aunque siempre de una manera circunstancial y no sistematizada.

Planta de personal y planilla de remuneraciones

Si se compara el organigrama institucional a fines de 1930 con el vigente cuando el Banco inició operaciones, se pueden distinguir los cambios naturales en una institución que casi triplicó su personal y se extendió a través del país. Se creó el cargo de subgerente, para el cual fue designado Otto Meyerholtz, quien reportaba directamente al gerente general, y una todavía pequeña sección de investigaciones económicas, pero la modificación más importante fue la creación de seis agencias, desde Iquique a Magallanes, cada una de las cuales estaba a cargo de un agente.

El número de empleados y la planilla de remuneraciones fue una información pública desde el comienzo, publicándose regularmente en las memorias anuales.

Años	Número de empleados	Planilla anual de remuneraciones ($ miles)	Fondo de beneficio ($ miles)
1926	50	1.038	519
1927	94	1.252	898
1928	101	1.578	936
1929	133	1.882	1.074
1930	140	2.433	549

La ley orgánica establecía para el personal una participación de 5% en las utilidades, y el porcentaje medio correspondiente a dicha participación percibido por el personal de planta fue cercano a 75% de sus remuneraciones durante los primeros cuatro años de funcionamiento del Banco. En este contexto, cuando en 1930 el directorio decidió revisar y aumentar los sueldos del personal, creyó conveniente explicar que solo se trataba de una compensación:

"El aumento de los sueldos del personal, que como se verá es sólo aparente, fue impuesto por las circunstancias. En efecto, al abrirse el banco se tomó en cuenta para fijarlos la participación que les cabría en las utilidades y así se fijaron sueldos bajos que se completaban con esa participación. El crecimiento del personal [...] ha llevado a una disminución de la participación. Aún después de la revisión de los sueldos, los empleados en término medio han visto disminuidos sus emolumentos en 23%, con respecto a su remuneración inicial"[51].

Agencias

Desde las primeras reuniones del directorio se planteó la necesidad de establecer oficinas del Banco en las diversas provincias, pues varias de sus funciones requerían presencia física a lo largo del país. Tal situación estaba contemplada en la ley orgánica y más precisamente en los estatutos: "A fin de extender en forma más amplia los beneficios que el Banco está llamado a prestar, el Consejo Directivo dispuso la apertura de oficinas en los principales centros de algunas zonas agrícolas, comerciales, industriales y mineras en que está dividido el país". Así, el Banco anunciaba en 1927 que "ningún centro de negocios del país, por pequeño

51. *MABC*, 1930.

que sea, excepción hecha de Punta Arenas, quedará a más de un día de la oficina que le corresponda. Será posible así regularizar la provisión del medio circulante, la tasa de interés, y otras operaciones"[52].

La inauguración de cada agencia constituía un acontecimiento relevante y muy apreciado por las diversas provincias:

> *"[...] el Presidente de la República asistió a la apertura de la oficina de Iquique. Esta oficina funciona en un edificio nuevo construido por el banco y que cuenta además del local de la sucursal, con tres casas, para el agente y otros empleados […] Todas las construcciones son modernas y adaptadas especialmente a las necesidades de nuestras actividades. Cuentan todas con buenas bóvedas para la custodia de las grandes sumas de dinero [...]"*[53].

A fines de 1930 estaban funcionando la agencia de Valparaíso, abierta en mayo de 1927, las de Valdivia y Antofagasta, inauguradas en noviembre de ese año, las de Iquique y Concepción, desde agosto de 1929, y finalmente la de Magallanes, desde noviembre del mismo año.

52. *MABC*, 1927.

53. *MABC*, 1929.



Archivo fotográfico Banco Central de Chile.

Edificio de la primera Agencia del Banco Central en Valparaíso, abierta en mayo de 1927.

Sección de investigaciones económicas

Desde temprano en la vida del Banco hubo preocupación por crear una unidad que se encargara específicamente de preparar las estadísticas y los estudios económicos que sirvieran de base al directorio para la toma de decisiones. En la *Memoria Anual* de 1928 se informaba:

> *"Se ha constituido una comisión de directores para organizar y dirigir una sección del banco que se dedicará a investigaciones de carácter económico.*
>
> *Esta sección deberá reunir datos estadísticos en relación con las condiciones comerciales y económicas del país que puedan ilustrar con sus resultados a la administración del banco; además, en general, se dedicará a investigaciones de utilidad para el comercio bancario, relacionándolo con la situación mercantil y financiera del país, sin descuidar las nuevas teorías y tendencias de los bancos centrales del mundo. Tendrá a su cargo asimismo las publicaciones que haga el banco".*

A mediados de 1929 quedó organizada la sección, la cual "se ha dedicado con todo empeño a la formación de una estadística de la situación comercial e industrial de Chile". Esta información, conjuntamente con "algunos estudios económicos de interés general", era dada a conocer semanalmente a los directores y jefes del Banco. La pequeña sección quedó a cargo del economista alemán Hermann Max.

La opinión del Banco, en este período, se conocía básicamente a través de sus todavía escasas publicaciones oficiales, cuales eran la *Memoria Anual* y el *Boletín Mensual*, o bien por esporádicas declaraciones de prensa de algunos de sus directores.

El interés por constituir a la flamante institución en un centro impulsor del estudio del comportamiento de las variables económicas se reflejó también en el nacimiento de una biblioteca especializada, en lo cual tuvo preponderante participación el director Guillermo Subercaseaux, quien sería posteriormente presidente del Banco. De acuerdo con lo que se informaba en la *Memoria* de 1928:

"Uno de nuestros Directores, el señor Guillermo Subercaseaux, obsequió al Banco una valiosa biblioteca que contiene colecciones muy completas sobre temas económicos y de hacienda. Esta biblioteca es probablemente la mejor en su clase en Chile y es el producto de muchos años de estudio y trabajo de parte del señor Subercaseaux, quien ha dedicado su vida a investigaciones de carácter económico. El Directorio agradeció a nombre del Banco este valioso y útil obsequio y está haciendo lo necesario para darle la colocación y protección que merece, como también para aumentarla con nuevas publicaciones que la mantengan al día y hagan de ella una biblioteca completa sobre materias económicas".

Al año siguiente, en 1929, la *Memoria* informaba que la biblioteca había sido instalada y que se encontraba debidamente ordenada y catalogada. En el deseo de mantenerla al día, se informaba, el Banco había decidido adquirir todas las obras "sobre temas bancarios, comerciales o financieros" publicadas en Chile y el mundo. Junto con ello, se manifestaba interés por obtener "todas las memorias de Bancos Centrales, así como sus constituciones y estatutos, a fin de completar una colección de leyes bancarias de todos los países". En esta etapa inicial, la biblioteca, que ocupaba oficinas que daban hacia la calle Agustinas, logró constituirse en un centro de referencia de alto nivel, especializado en temas económicos y financieros. La colección de historia económica y financiera de Chile se enriqueció gracias a las operaciones de canje realizadas con las bibliotecas institucionales de bancos centrales de Europa, Estados Unidos y Latinoamérica[54].

En el mismo espíritu de difusión y capacitación en materias monetario financieras, a fines de 1929 se anunciaba la creación de un instituto de estudios bancarios, por iniciativa del Banco, en el cual "se proporcione una preparación científica a los empleados de bancos, a fin de capacitarlos debidamente para el desempeño de los cargos superiores y directivos que están llamados a servir". El consejo del instituto, que tendría participación mixta de los sectores estatal y privado, sería presidido por el director Guillermo Subercaseaux. El instituto empezaría a funcionar en 1930[55].

54. Ivonne Gandón fue la primera bibliotecaria, quien permaneció en el cargo entre 1928 y 1961.
55. *BMBC*, diciembre de 1929.

Edificio de Santiago

La primera *Memoria* dio cuenta pormenorizada del espacio físico que ocupaba la nueva institución y de los acuerdos para construir su sede definitiva en Santiago:

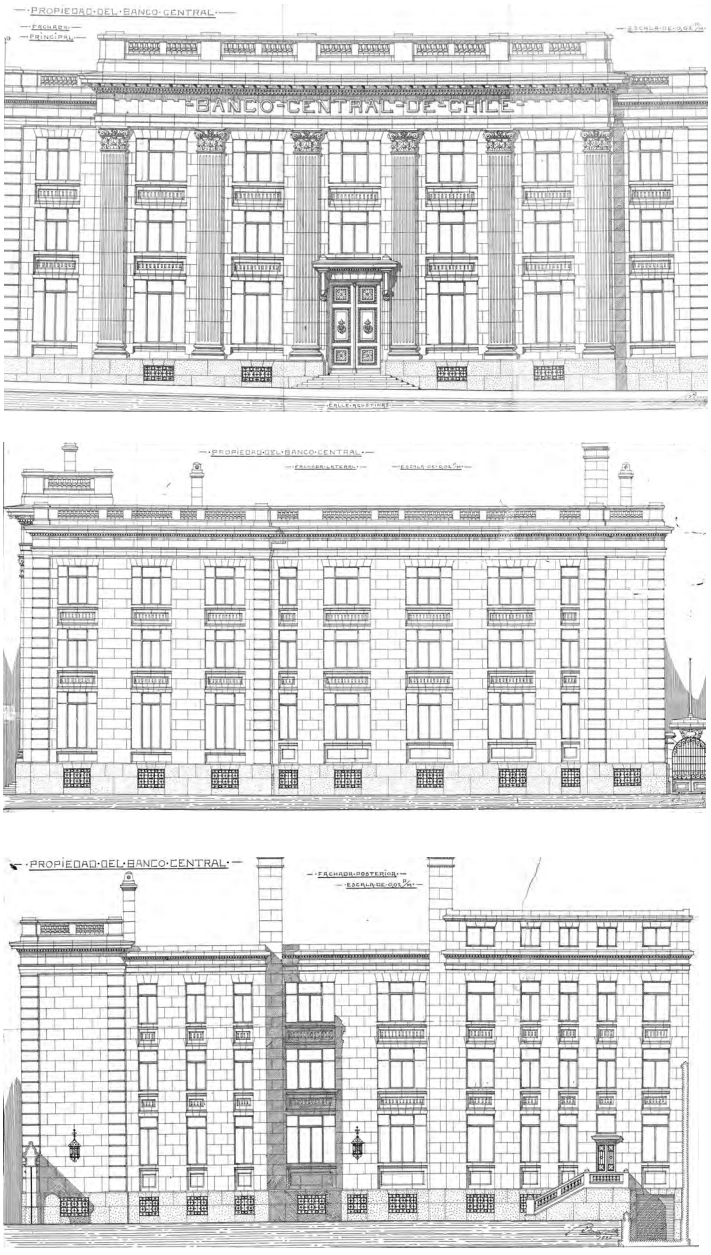
> *"El Banco se abrió en el antiguo local del Banco Santiago, que, además de ser construcción especialmente edificada para banco, poseía una de las mejores y más extensas bóvedas de que se podía disponer. Pero como las condiciones ordinarias que requieren las edificaciones destinadas al giro bancario resultan insuficientes para un Banco Central que, además de las actividades propias de este comercio, tiene una sección como la de emisión que por si sola necesita de un recinto especial extenso y apropiado a sus diferentes trabajos, con bóvedas suficientes para la segura custodia del papel para billetes, con amplio espacio destinado al trabajo de cancelación de los billetes deteriorados y con hornos adecuados, ha sido necesario acordar la construcción de un edificio especial para su funcionamiento.*
>
> *Al efecto, se compró el sitio de la calle de Agustinas esquina de Morandé, que pertenecía a la Caja de Ahorros de Santiago. Realizada la compra, el Banco abrió un concurso privado para la confección de planos, de acuerdo con bases detenidamente estudiadas. El directorio escogió el anteproyecto elaborado por don Alberto Cruz Montt, a quien encomendó la confección de planos definitivos.*
>
> *Todo permite suponer que dentro de dos años el nuevo edificio podrá ser habilitado".*

Las actas de las sesiones del directorio dan cuenta del proceso de la toma de decisiones respecto de la adquisición del terreno del nuevo edificio, la adjudicación al arquitecto a cargo del proyecto y los inicios de construcción de la obra. Para informar al Consejo sobre estos temas, se creó una comisión integrada por el presidente Tocornal y los directores Correa y Subercaseaux. El presupuesto para la adquisición del terreno también fue acordado y se autorizó al presidente "ofrecer hasta la suma de $2.500.000 (dos millones quinientos mil pesos) por el sitio y el edificio perteneciente a la Caja de Ahorros de Santiago, ubicado en Agustinas esquina de Morandé"[56].

56. *ASD*,12 de abril de 1926.

Como el terreno resultó ser más grande que lo estimado, Tocornal solicitó del Consejo autorización para ofrecer un precio mayor. Algunas de las respuestas consignadas en las actas fueron:

> *"El señor Van Buren se excusó de opinar porque ignoraba dijo, el precio de la propiedad en Santiago […] El señor Torres se manifestó contrario a la adquisición […] El señor Alessandri manifestó que la aceptaba en la inteligencia de que no se haría una construcción suntuosa […] Los demás señores Directores estuvieron unánimes porque la propiedad se comprara, ya que, en concepto de ellos, una institución de esta naturaleza requería sin demora una instalación adecuada".*



Archivo fotográfico Banco Central de Chile.

Planos de las fachadas principal, lateral y posterior del edificio del Banco Central, realizados por el arquitecto Alberto Cruz Montt el año 1926, a quien se adjudicó el concurso convocado para la construcción de este edificio, tarea que demoró casi 2 años y que finalizó en diciembre de 1928.



Archivo fotográfico Banco Central de Chile.

Fotografía a la fachada del edificio del Banco Central en 1930.



Chile en Sevilla, 1929.

Fotografía de la puerta de entrada del Banco Central de Chile por Agustinas 1180, la que se mantiene hasta nuestros días.





Archivo fotográfico Banco Central de Chile.

Oficinas del Banco Central de Chile en la década del 30.



Archivo fotográfico Banco Central de Chile.

Interior del edificio del Banco Central de Chile en la década del 30.

Finalmente, el Consejo autorizó por unanimidad al presidente, para ofrecer como tope la suma de $2.908.122, equivalentes aproximadamente a 350.000 dólares[57].

Una vez resuelta la adquisición del terreno, el Consejo llamó a concurso a tres arquitectos: Alberto Cruz Montt, Alberto Siegel y Josué Smith Solar, quienes debían entregar un anteproyecto. La subcomisión creada para evaluarlos, dio a conocer al directorio en agosto de 1926, la siguiente decisión:

"a) que el proyecto del señor Cruz Montt se desarrolla sobre una superficie de 2.230 metros cuadrados más o menos, y tendrá un costo aproximado de $4.298.833; b) que el proyecto del señor Siegel ocupa una superficie edificada de 2.330 metros cuadrados más o menos, y su edificación costaría aproximadamente $7.388.732; c) que el proyecto del señor Smith se desarrolla sobre una superficie aproximada de 1.610 metros cuadrados, y su costo sería de $6.726.370 construido con estructura metálica, y de $5.866.370 ejecutado en concreto armado"[58].

La comisión a cargo del tema consideró que la mejor opción era la presentada por Smith, dado que "es el que mejor consulta las necesidades del Banco". Se argumentó que era la mejor propuesta estética y de planificación en la distribución de los espacios; además del aprovechamiento de la luz natural y en las posibilidades para futuros planes de ampliación del edificio. Sin embargo, algunos directores la objetaron y se inclinaron por el anteproyecto de Cruz Montt. Finalmente, la debatida decisión fue sometida a votación, cuyos resultados fueron cinco votos a favor del proyecto de Cruz Montt y cuatro para el de Smith[59].

En octubre de 1926 se contrató la demolición del edificio ubicado en "Agustinas N° 1150 u 1180" y a comienzos de 1927, la comisión de edificación estableció un plazo de nueve meses para la ejecución de la obra, a partir del 20 de febrero.

57. El sitio era de 2.971 metros cuadrados, en lugar de los 2.200 que se había mencionado.

58. *ASD*, 25 de agosto de 1926.

59. La comisión para esta deliberación fue asesorada por Van Deusen, quien, junto con Hernán Correa Roberts, Francisco Garcés Gana y Guillermo Subercaseaux, firmó el informe donde se elegía a Smith.

A comienzos de 1928 se informaba que:

> *"La construcción ha progresado rápida y satisfactoriamente. A esta fecha la obra gruesa está terminada y se trabajan o se han contratado aquellas obras y servicios que complementarán la ejecución de un edificio de esta naturaleza […] Se espera estar funcionando en el nuevo edificio en el segundo semestre de 1928"*[60].

Se daba a conocer también diversos datos referentes al proceso de construcción, tales como que la confección de la bóveda de seguridad había sido contratada con la firma *Diebold Safe&Lock Co*. y que se estaba instalando un horno especial para la incineración de los billetes retirados de circulación.

Finalmente, en diciembre de 1928 el Banco comenzó a funcionar en la sede que ha ocupado posteriormente sin interrupción:

"El 17 de diciembre abrió el Banco sus puertas al público en su nuevo edificio de Agustinas esquina de Morandé. Este edificio ha estado en construcción durante casi dos años. Su costo, incluso el valor del terreno al 31 de diciembre de 1928, era de $ 8.666.279, pero esta suma aumentará porque queda trabajo por hacer para terminarlo completamente.

Las oficinas del Banco ocupan todo el edificio. Este da a dos calles y en la parte posterior se ha hecho un pasaje privado para el servicio del Banco. En el primer piso se encuentra la bóveda principal, la sección cajas y el departamento de contabilidad. En el segundo piso se encuentra la Gerencia, la Sala del Consejo, la sección de descuentos e informaciones y la Secretaría. En el tercer piso está la biblioteca y la sección de investigaciones económicas, la oficina de facturación y en el mismo piso se encuentra también la cocina y comedores, en los que se sirve almuerzo a todos los empleados.

El edificio está dotado del más nuevo servicio de ascensores, tiene la mejor calefacción central y el más perfecto sistema de desagües"[61].

---

60. *MABC*,1928.

61. En *MABC*, 1929, donde se señala lo siguiente: "El edificio del Central fue terminado en el curso del año. El costo del edificio y el terreno es de $9.381.920, 99".



Archivo fotográfico Banco Central de Chile.

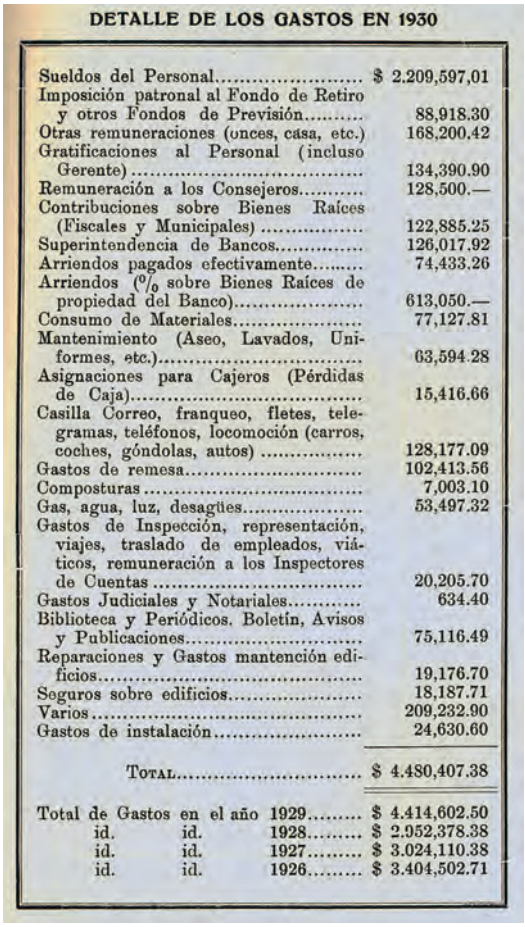
Bóveda principal del Banco Central construida el año 1928 en el primer piso del edificio.

Gastos administrativos

Una característica que vale la pena destacar en estos primeros años fue la política de transparencia de sus gastos administrativos adoptada por el Banco. En el cuadro IV-1 se reproduce el nivel de detalle que se publicaba anualmente, el cual era acompañado de explicaciones a la opinión pública de los motivos de las variaciones más destacadas. Al cumplirse un quinquenio de funcionamiento, la *Memoria* de 1930 dio a conocer la enumeración de los gastos en el siguiente formato:

Cuadro IV-1

(cifras en $ corrientes de 1930)

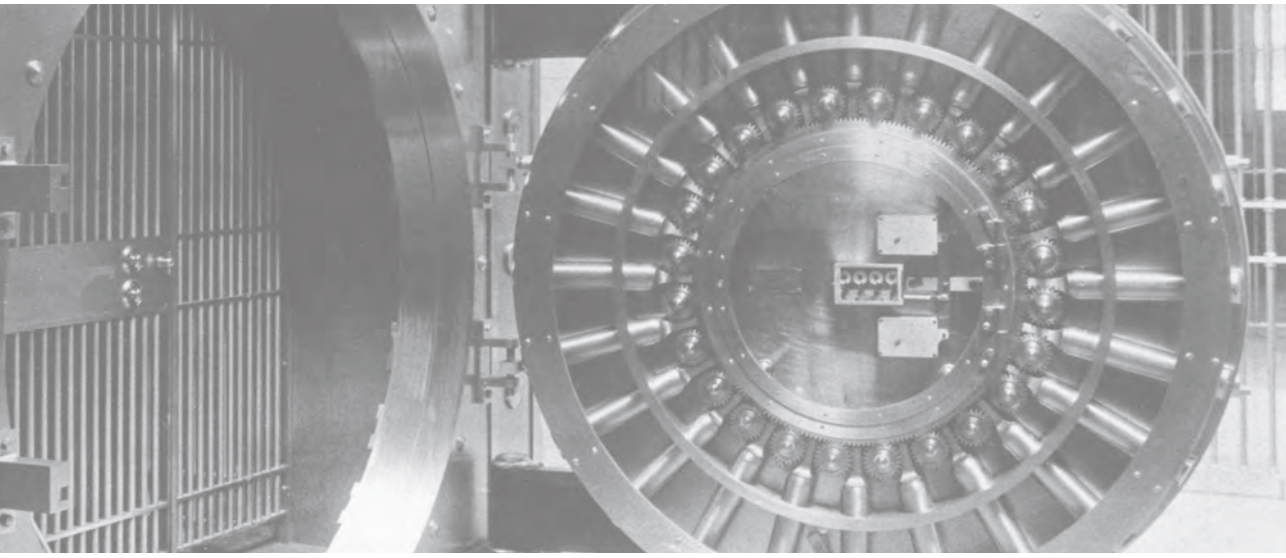


DETALLE DE LOS GASTOS EN 1930

Sueldos del Personal	$ 2.209,597,01
Imposición patronal al Fondo de Retiro y otros Fondos de Previsión	88,918.30
Otras remuneraciones (onces, casa, etc.)	168,200.42
Gratificaciones al Personal (incluso Gerente)	134,390.90
Remuneración a los Consejeros	128,500.—
Contribuciones sobre Bienes Raíces (Fiscales y Municipales)	122,885.25
Superintendencia de Bancos	126,017.92
Arriendos pagados efectivamente	74,433.26
Arriendos (%) sobre Bienes Raíces de propiedad del Banco)	613,050.—
Consumo de Materiales	77,127.81
Mantenimiento (Aseo, Lavados, Uniformes, etc.)	63,594.28
Asignaciones para Cajeros (Pérdidas de Caja)	15,416.66
Casilla Correo, franqueo, fletes, telegramas, teléfonos, locomoción (carros, coches, góndolas, autos)	128,177.09
Gastos de remesa	102,413.56
Composturas	7,003.10
Gas, agua, luz, desagües	53,497.32
Gastos de Inspección, representación, viajes, traslado de empleados, viáticos, remuneración a los Inspectores de Cuentas	20,205.70
Gastos Judiciales y Notariales	634.40
Biblioteca y Periódicos. Boletín, Avisos y Publicaciones	75,116.49
Reparaciones y Gastos mantención edificios	19,176.70
Seguros sobre edificios	18,187.71
Varios	209,232.90
Gastos de instalación	24,630.60
TOTAL	$ 4.480,407.38
Total de Gastos en el año 1929	$ 4.414,602.50
id. id. 1928	$ 2.952,378.38
id. id. 1927	$ 3.024,110.38
id. id. 1926	$ 3.404,502.71

Capítulo V

Un Bienio Crítico: 1931-1932



Este capítulo analiza lo sucedido durante los años 1931 y 1932, uno de los períodos probablemente más convulsionados de la historia económica del país. Asimismo, fue un bienio que en el plano político vivió una sucesión de hechos que generaron un ambiente de caos y extrema inestabilidad. En lo económico se vivió la recesión más aguda que ha experimentado el país, que en todo caso, no fue exclusividad de Chile, pues el mundo estaba viviendo la Gran Depresión.

Para efectos de un análisis más ordenado se dividirá el capítulo en cuatro secciones. La primera está destinada a dar una visión global del bienio, en su contexto político y macroeconómico. En la segunda se analiza al Banco Central en el subperíodo enero-julio de 1931, caracterizado por los acontecimientos de los meses previos a la suspensión del padrón oro, en lo económico, y la caída del gobierno de Ibáñez, en lo político. La tercera se aboca a un examen de los cambios fundamentales a que dio lugar, en particular en el Banco, la suspensión del régimen monetario y cambiario, abarcando el lapso entre agosto de 1931 y abril de 1932. Finalmente, en la cuarta sección, que cubre de mayo a diciembre de 1932, se enfoca la consolidación de la nueva institucionalidad del Banco y el inicio de su normalización bajo la presidencia de Guillermo Subercaseaux.

1. Contexto Político y Económico

Caída de Ibáñez y gobierno de Montero

En febrero de 1931 el gobierno de Ibáñez se vio en la necesidad de solicitar facultades extraordinarias al Congreso para proceder "con la rapidez y expedición que las circunstancias indiquen, frente a cualquier emergencia que las repercusiones de la depresión económica exterior puedan suscitar [...]"[1]. A través de decretos con fuerza

1. Ley 4.945, 7 de febrero de 1931. Véase también en *BMBC*, enero de 1931, p. 21.

de ley, se tomaron medidas de emergencia, tales como reducción de gastos, nuevas contribuciones, aumento de impuestos a las exportaciones y otras, aunque no resultaron suficientes para cubrir los déficits. Las medidas afectaron a los funcionarios públicos y a gran parte de la clase media, mientras continuaba el deterioro generalizado, entre otras razones, debido a la interrupción de los ingresos provenientes de préstamos externos. Surgieron crecientes focos de rebeldía por parte de colegios profesionales y estudiantes, sobre todo al interior de las universidades. Algunos de estos disturbios fueron reprimidos violentamente.

El 13 de julio asumió un nuevo gabinete "de salvación nacional", con Juan Esteban Montero, como ministro del Interior y Pedro Blanquier, como ministro de Hacienda, quienes renunciaron en menos de una semana, por lo incontrolable que se volvía la efervescencia social. En esos días el gobierno declaró la suspensión del pago de la deuda externa, lo que constituyó una señal adicional de que la situación era insostenible. El 26 de julio de 1931, Ibáñez decidió renunciar a la presidencia y se exilió en Argentina, dejando el cargo en manos del presidente del Senado, Pedro Opazo.

Entre la caída de Ibáñez y el inicio del segundo gobierno de Arturo Alessandri, en diciembre de 1932, transcurrió un año y medio de un complejo panorama político. La partida de Ibáñez produjo un vacío de autoridad, que llevó a intentos de la toma del poder por parte de diversas fuerzas inorgánicas, derivadas tanto de las colectividades partidistas como de las FF. AA.

Opazo delegó la vicepresidencia en Juan Esteban Montero, el cual se postuló como candidato a la presidencia en las elecciones que debían realizarse el 4 de octubre de ese mismo año. Mientras Montero fue candidato, dejó la vicepresidencia en manos de Manuel Trucco. Los candidatos proclamados para esa elección fueron todos antiibañistas. Montero contó con el apoyo de los radicales y grupos provenientes de los partidos Conservador y Liberal. Arturo Alessandri fue proclamado candidato por una convención de izquierda, y hubo otros dos candidatos, ambos comunistas[2].

Juan Esteban Montero, que representaba la forma más tradicional de hacer política, ganó las elecciones con 64% de los votos. El lema de su candidatura había sido "la consolidación del régimen civil". Sin embargo, este objetivo de su campaña de retornar a un régimen de normalidad democrático se complicó por la profunda crisis económica que atravesaba el país y la existencia de fuerzas, tanto ibañistas como alessandristas, que esperaban reconquistar el poder.

2. El tercer candidato fue Manuel Hidalgo y el cuarto Elías Lafferte, ambos comunistas, pero de sectores divergentes, uno trotskista y el otro estalinista, respectivamente.

Desde un comienzo se sucedieron una serie de intentos desestabilizadores contra el gobierno de Montero. También se hicieron comunes las huelgas y manifestaciones de descontento frente a la situación económica, especialmente por la reducción de los sueldos de los empleados públicos, civiles y militares[3].

En este contexto de plena crisis, el 4 de junio de 1932 se produjo la caída del gobierno de Montero, derribado por un golpe político militar de corte socialista. Asumió una junta de gobierno formada por el general Arturo Puga, el socialista Eugenio Matte y el ibañista Carlos Dávila, quienes proclamaron la "República Socialista". El hombre fuerte detrás de esta junta fue Marmaduque Grove, quien asumió el cargo de ministro de Guerra[4].

La República Socialista y el caos institucional

La junta clausuró el Congreso Termal, que prácticamente había sido designado por Ibáñez y aún estaba en funciones, y gobernó a través de decretos leyes, muchos de ellos de marcado carácter populista[5]. Esta junta, sin embargo, sin unidad de propósitos estaba destinada a disolverse y, dadas las discrepancias, Dávila renunció el 12 de junio, apenas ocho días después de constituida la junta. Esta, a su vez, fue derribada cuatro días después por un nuevo golpe, encabezado por el coronel Lagos, que exigió la renuncia de Matte y de Grove como ministro de Guerra, quienes fueron relegados a Isla de Pascua.

Tras estos hechos, la presidencia provisional del país quedó en manos de una nueva junta, presidida por Dávila e integrada por dos civiles: el radical Alberto Cabero y el demócrata Pedro Nolasco. La base doctrinaria de esta junta era socialista y anticomunista.

El Banco recogía este cambio político comentando en su *Boletín* de junio de 1932:

3. En septiembre de 1931 se produjo una sublevación de la Armada, y el partido Comunista, en diciembre de 1931, protagonizó un intento de subversión en Copiapó y Vallenar, que terminó con la muerte de un número estimado de 30 personas.

4. Gonzalo Vial explica la caída de Montero a través de un conjunto de razones, tales como la inadecuada personalidad de este para el tipo de gobierno que se requería, el agudizamiento de la gran crisis económica en 1932, la tibieza del partido Radical, el naciente socialismo, la fuerza política del alessandrismo, el perseguido pero paulatinamente reagrupado ibañismo y el surgimiento de líderes militares activos que ejercieron el control político en medio de esta crisis.

En Vial Correa, "Las elecciones presidenciales". *Op. cit*., pp. 125-129.

5. Algunas de las medidas adoptadas fueron la prohibición de expulsar a los arrendatarios con cuentas impagas, la moratoria a los deudores con un capital pequeño y la disolución de la Caja de Crédito Popular. El partido Comunista organizó un "Comité Revolucionario de Obreros", que exigía la entrega del poder a asambleas de soldados y marineros.

"El socialismo de Estado no tiene relación en absoluto con el comunismo o el bolchevismo, ni siquiera con el socialismo científico [...] La economía caótica, desordenada y sin plan, determinada en su desarrollo únicamente por las directivas de los intereses privados y expuesta, por lo tanto, a vaivenes violentísimos, debe ser reemplazada por una economía ordenada, racionada y dirigida de acuerdo con un plan que, lejos de eliminar la economía individual, la somete a una regulación que contempla ante todo los intereses y el bienestar de la colectividad".

Las diferencias al interior de la junta se repitieron como la vez anterior. Cabero renunció el 8 de julio, porque no compartía la política represiva y por la tardanza de Dávila en llamar a elecciones. Fue así como Dávila quedó solo y disolvió la junta, proclamándose autoridad única, ejecutiva y legislativa, y autodesignándose presidente provisional el 24 de julio de 1932. En agosto, Dávila convocó a elecciones parlamentarias para fines de octubre, con la idea de darle al Congreso un carácter constituyente y reformar la Constitución de 1925, esta vez con una orientación socialista.

La crisis del país en esos momentos era extrema. Así comentaba el historiador Góngora: "La desorientación e indefinición de los partidos políticos, la falta de claridad en las FF. AA. con respecto a su rol institucional y la crisis económica y social en que se vivía, terminaron con el escaso apoyo con que Dávila contaba"[6]. La falta de base política y social, el agravamiento de la crisis económica y el resultado negativo de los decretos y medidas socialistas condujeron a un tercer cuartelazo.

El movimiento militar encabezado por la Aviación produjo la caída de Dávila el 12 de septiembre de 1932, quien entregó el mando a su ministro del Interior, el general Bartolomé Blanche. Derrocado Dávila, también se fue al exilio. Así terminaron los denominados 101 días de la República Socialista[7].

Nombrado vicepresidente, Blanche ejerció el cargo desde el 13 de septiembre al 2 de octubre, corto período durante el cual también debió enfrentar levantamientos cívico militares, que lo llevaron a entregar el mando a quien correspondía constitucionalmente en esos momentos, el presidente de la Corte Suprema, Abraham Oyanedel, quien mantuvo la elección presidencial y parlamentaria para el 30 de octubre. Comentando estos acontecimientos, el Banco señalaba, en su *Boletín* de septiembre: "[…] por ahora, mientras se eligen nuevo Presidente y Congreso Nacional, queda en suspenso la

6. Góngora et al. *Op. cit.*, p. 270.

7. Los "101 días de Carlos Dávila" se inician el 4 de junio de 1932 con la junta de gobierno que declara la República Socialista de Chile, la que termina el 17 de junio con la llegada al poder de una nueva junta también presidida por Dávila, quien, en calidad de presidente provisional, gobierna desde el 24 de julio hasta el 12 de septiembre de 1932.

aplicación del programa socialista que se había iniciado a principios del mes de junio [...] en su estado actual de honda depresión, el país ya no soporta medidas mal contempladas y experimentos de un socialismo mal entendido".

Para la elección se proclamó la candidatura de Alessandri, con el apoyo de radicales, demócratas, un sector de liberales y otros grupos menores, algunos de origen sindical. Grove, aún relegado en Isla de Pascua, fue nominado por diversos grupos socialistas. Los conservadores, otros grupos liberales y el partido Comunista llevaron a sus propios candidatos: Héctor Rodríguez de la Sotta, Enrique Zañartu y Elías Lafertte, respectivamente.

El triunfo lo obtuvo Arturo Alessandri con casi 55% de los votos. El Congreso recién elegido inició sus sesiones el 19 de diciembre de 1932 y Alessandri asumió el 24 del mismo mes.

La evolución macroeconómica

La recesión que afectó al país en el trienio 1930-1932 se ha catalogado como la más larga y profunda de las numerosas que se produjeron en el transcurso de los siglos XIX y XX. Sin embargo, el origen externo de sus principales causas y el patrón de comportamiento de las políticas internas fueron cualitativamente similares a las de la mayoría de las otras recesiones que ha experimentado la economía chilena. La principal diferencia estuvo en la magnitud y duración de sus efectos, entre los cuales destacó la caída del Producto Interno Bruto (PIB) durante tres años consecutivos y su resultado acumulado, estimado en cerca de 45% entre 1929 y 1932 (anexo II, gráfico 8)[8].

Los años previos al trienio 1930-1932 se caracterizaron por políticas monetarias expansivas, en particular entre 1927 y 1929. Luego se produjo el *shock* adverso de términos de intercambio y baja en las exportaciones, lo que en este caso comenzó a tomar fuerza en 1930. Se generó un déficit comercial que tuvo como respuesta una política monetaria contractiva, lo cual ocurrió con una extraordinaria intensidad entre 1930 y julio de 1931, tanto por el propio ajuste automático del padrón oro, como por las alzas de las tasas de interés nominales decretadas por el Banco y una significativa deflación de precios. Esta última, en combinación con un incremento del desempleo y caída en los ingresos derivó, a partir de 1930, en un aumento en el déficit fiscal que se intentó financiar con más endeudamiento externo. El gobierno, sin embargo, se encontró con que las fuentes extranjeras se habían cerrado, entre otros motivos, por el alto nivel de endeudamiento al cual ya se había llegado. En esas condiciones se fue generando una crisis de confianza, exacerbada en 1931 por la declaración de moratoria de la deuda externa, lo cual llevó a

8. Cortés, Hernán. 1984 "Lecciones del pasado: recesiones económicas en Chile". *Cuadernos de Economía* 63 (agosto), p. 148 y siguientes.

una mayor fuga de capitales, corridas bancarias, mayor pérdida de reservas y un ataque especulativo contra el peso. Aunque no fue el primer caso, en enero de 1931 hubo una voz de alarma, cuando el Banco Nacional debió recurrir al Banco Central ante un fuerte retiro de depósitos[9].

A fines de julio de 1931, ante la imposibilidad de seguir manteniendo la plena convertibilidad del peso, se suspendió el régimen de padrón oro introduciendo controles cambiarios, con la expectativa de reanudarlo cuando las condiciones fueran más favorables, lo cual no pudo ocurrir. Finalmente, suspendidas las reglas del padrón oro, en el resto de 1931 y buena parte de 1932, se produjo un relajamiento de la política monetaria del Banco Central y el inicio de una etapa de fuerte inflación. "La historia económica de Chile guardará del año 1931 el recuerdo de una de las crisis más graves por que ha tenido que atravesar el país", era la frase inicial de la *Memoria Anual* del Banco.

Mientras se adoptaban medidas y contramedidas, el comercio exterior mostraba una dramática reducción, tanto de exportaciones como de importaciones. En 1932, el valor de estas se había reducido 87% en comparación con el del año 1929; en volumen físico, las exportaciones habían sufrido un descenso de 71% y las importaciones una baja de 80%. "[…] Nos acercamos a un estado de autarquía forzosa", señalaba el Banco Central en su *Memoria* de 1932.

Asimismo, la evolución del nivel de precios internos dejó de ser una materia casi ignorada en los comentarios del Banco, pues no era posible dejar de referirse al hecho de que el Índice de Costo de Vida en Santiago, en doce meses a diciembre de 1932, hubiera subido más de 27% y el Índice de Precios al por Mayor (IPM) —con una gran ponderación de productos importados que reflejaban la extraordinaria depreciación del peso— lo hubiera hecho en más de 133%. Esta fue la primera experiencia de elevada y casi descontrolada inflación que debió enfrentar el relativamente inexperto Banco Central, al contrario de los episodios de deflación que se habían producido con anterioridad.

Mientras el gobierno intentaba enfrentar el problema con medidas administrativas, el Banco advertía, a mediados de 1932:

"Al cerrar la redacción de este Boletín, el Gobierno ha despachado una ley que crea el Comisariato General de Subsistencias y Precios [...] El problema de la carestía de las subsistencias no es un problema de precios, sino un problema eminentemente monetario, y su solución depende ante todo de los factores que determinan el valor de nuestra moneda"[10].

9. En el transcurso de 1930 hubo preocupación en el directorio por la situación de varios bancos, tales como el de Talca, desde abril, el mismo Banco Nacional, desde junio, y el Banco Italiano en julio.

10. *BMBC*, agosto de 1932.

Autoridades del Banco: agitado bienio

El bienio en análisis fue también inusualmente convulsionado para la alta administración del Banco. El 15 de mayo de 1931 falleció en un accidente Emiliano Figueroa, presidente del Banco desde octubre de 1929. Al día siguiente, en una rápida decisión, el Consejo eligió a Francisco Garcés Gana como nuevo presidente y a Luis Matte Larraín, director representante del público accionista, como vicepresidente. Así, el Banco quedó presidido por dos directores representantes del sector privado.

Un problema grave se presentó en junio de 1932, cuando el recién asumido gobierno socialista dictó un decreto que transformaba la institucionalidad del Banco, convirtiéndolo en una entidad completamente estatal. El directorio completo entró en receso, y en la práctica el Banco fue administrado durante 12 días por el subgerente, Otto Meyerholz. Al derogarse el mencionado decreto y reasumir el directorio, el presidente y el vicepresidente presentaron sus renuncias a los respectivos cargos, aunque ambos permanecieron como directores.

A las pocas semanas, en julio de 1932, el directorio eligió por unanimidad como nuevos presidente y vicepresidente a Armando Jaramillo y Luis Schmidt, respectivamente, siendo este último director representante de la Asociación de Productores de Salitre de Chile y de la Cámara Nacional de Comercio. A fines de diciembre del mismo año falleció el presidente Jaramillo.

El gerente general Aureliano Burr también presentó su renuncia en julio de 1932, permaneciendo durante algún tiempo como asesor del directorio. En agosto fue designado Otto Meyerholz como nuevo gerente general. Finalmente, el asesor técnico y revisor general, Walter Van Heusen dejó de prestar servicios a la institución en junio de 1932, siendo reemplazado en el cargo de revisor por Arturo Maschke.



"Chile y sus riquezas". Tomo I.

Luis Schmidt Quezada, elegido vicepresidente del Banco Central el 3 de enero de 1933, manteniéndose en el cargo por 25 años, hasta enero de 1958.



"Chile y sus riquezas", tomo I.

Otto Meyerholz, gerente general del Banco Central por un período de 11 años (agosto 1932 – agosto 1943).



"Chile y sus riquezas", tomo I.

Arturo Maschke, nombrado revisor general en junio de 1932. Más tarde asumió como subgerente general, luego como gerente general durante 10 años hasta llegar a ser nombrado presidente del Banco Central en enero de 1953.

2. Defensa y Suspensión del Padrón Oro

Al progresivo y profundo deterioro que se experimentaba en todas las actividades del comercio, de la industria y de la agricultura, al comenzar 1931, se sumó una situación no menos grave de carácter político, financiero y monetario. Las reservas del Banco continuaban disminuyendo y lo mismo pasaba con la oferta monetaria.

El Banco Central en el "ojo del huracán"

El Banco Central, como era inevitable, no pudo aislarse de críticas y polémicas sobre sus actuaciones. Se le inculpaba, entre otros males, de la escasez de circulante que estaba profundizando la caída de los negocios. La crisis ya desatada puso al Banco en el "ojo del huracán".

Cabe señalar que desde un punto de vista estrictamente legal, el Banco tenía un limitado margen de maniobra, pues cualquier cambio mayor de políticas requería modificaciones de su ley orgánica. Prácticamente los únicos instrumentos directos utilizables a discreción del Consejo eran las tasas de descuento y redescuento, además de un relativo control sobre los montos de redescuento por la vía de los requisitos que podían exigirse. El resto de los instrumentos directos entraba en la categoría de las reglas automáticas del padrón oro. Solo a través de mecanismos indirectos, como la persuasión o algún tipo de presión política, habría podido el Consejo participar con mayor fuerza en reformas más sustanciales.

El gobierno de Ibáñez, hasta el final, mantuvo una posición favorable a mantener la convertibilidad a todo evento y tenía claro que para ello debía defender la institucionalidad del Banco. Por eso, en febrero de 1931, al presentar al Congreso el proyecto que solicitaba facultades extraordinarias, el ministro de Hacienda "declaró en nombre del Presidente de la República, que al amparo de la ley cuya aprobación solicitaba, el Gobierno no modificaría la estructura jurídica y económica del Banco Central [...]"[11] .

A pesar de los esfuerzos de las autoridades por infundir más confianza, los primeros meses del año fueron de continuos rumores y desmentidos sobre la posibilidad de que el padrón oro pudiera abandonarse. El Poder Ejecutivo y el Banco, como era de esperar, reiteraban que la convertibilidad estaba garantizada: "Tanto el Gobierno como la dirección del Banco Central, están en el más perfecto acuerdo para mantener a toda

11. *BMBC*, enero de 1931.

costa el padrón monetario", titulaba *El Mercurio*, refiriéndose a la resolución a la que se había llegado el día anterior en una "conferencia celebrada entre el Presidente de la República, el Ministro de Hacienda y los directores de nuestra primera institución bancaria". A lo cual se agregaba:

> *"[…] al efecto se nos ha manifestado que cualquier rumor en sentido contrario, que haya podido correrse, no tiene el menor fundamento. La moneda chilena se nos agregó puede considerarse una de las más seguras por el encaje de oro con que está garantida. El Banco Central y el gobierno pueden además contratar los créditos que fueren necesarios para aumentar esta garantía"*[12].

En mayo, por unanimidad, el Consejo subió nuevamente y más agresivamente la tasa de redescuento, y en el lapso de pocos días la elevó dos veces, llevándola desde el 7% en que estaba desde agosto del año anterior, hasta 9%, en un intento adicional por frenar la salida de las reservas de oro. De manera paralela se incrementó la tasa máxima que podían pagar los bancos por los depósitos a plazo. También hubo una propuesta para suspender el redescuento, a la cual se opusieron los directores Edwards y Matte y que finalmente no tuvo éxito[13].

El presidente Garcés Gana con otros directores visitaron al presidente Ibáñez para informarle sobre la difícil situación que se vivía y advertirle que "la tendencia escapa al control del Banco Central", ya que se veía que las reservas del Banco se agotaban y que no habría divisas para el servicio de la deuda externa. En una nueva visita al Presidente, pocos días después, este solicitó directamente al asesor Van Deusen "un estudio de la situación del momento y de sus implicaciones para el futuro"[14].

El director Subercaseaux se refería así a los aumentos de tasas:

> *"Cuando en medio de la terrible crisis económica y financiera por que atraviesa nuestro país y el mundo casi entero, en medio de la baja general de los precios y de la restricción de los créditos, vemos al Banco Central de Chile elevar extraordinariamente la tasa del interés del dinero, y restringir el crédito, nos parece que se trata de un verdadero contrasentido; y, en efecto, en cierta manera, así lo es.*
>
> *Hay circunstancias en que la manutención del patrón de oro exige estos dolorosos contrasentidos. El régimen del papel moneda, que es el otro sistema*

12. "Tanto el Gobierno como la Dirección del Banco Central, están en el más perfecto acuerdo para mantener a toda costa el padrón monetario". Diario *El Mercurio*, Santiago, 13 de mayo de 1931.

13. *ASD*, 18 de mayo de 1931.

14. *ASD*, 1 y 8 de junio de 1931.

al que suelen recurrir los países que no pueden mantener el patrón de oro, tiene tantos otros inconvenientes y peligros, que los más distinguidos economistas y los más experimentados hombres de negocios y financistas, estiman en todo caso preferible soportar los inconvenientes apuntados del patrón de oro, antes que caer en los peligros del papel moneda.

Y, refiriéndonos a nuestro propio país, creo que no debemos tener el candor de pensar que una vuelta al papel moneda pudiera ser hoy un remedio para los males que sufrimos"[15].

En el debate parlamentario, en torno al tema de la crisis, sobresalía el senador Enrique Zañartu, como detractor del Banco y opositor a las reglas del padrón oro:

"[…] la idea de que toda medida tendiente al mantenimiento de la moneda debe ser ventajosa al interés general, induce a errores y confusiones en que se basa la dialéctica absurda con que se pretende justificar también la política aún más absurda y contraproducente que ha seguido hasta ahora el Banco Central […] es necesario mayor crédito, o sea, mayor circulante [...] es necesario también un interés más bajo, no del 14%, como ahora [...] Es a este punto fundamental, que se basa en la ideología teórica que en materia de régimen monetario nos dejó como herencia el señor Kemmerer, al que dirijo mis protestas. No es posible que en obsequio a esta ideología el país ruede a la miseria [...]"[16].

En otro discurso, del 20 de julio de 1931, reproducido de manera destacada por la prensa, el mismo senador decía, entre otros aspectos de sus análisis:

"se sostiene que nuestra crisis y nuestros males se deben exclusivamente a la crisis mundial; no soy de la misma opinión aunque evidentemente dicha crisis tiene una gran responsabilidad, pero es forzoso reconocer que hemos agravado la situación con un sistema monetario no científico, anticuado y ciegamente defendido por la Superintendencia de Bancos y por la Dirección del Banco Central.

Su fundador llama "reajuste" al momento actual, aquel en que debe quemarse el país en holocausto al Becerro de Oro, en los altares del Banco Central. He afirmado que el régimen monetario actual no es científico y paso a demostrarlo […]"[17].

---

15. "Sobre nuestra Política Monetaria". Diario *El Mercurio*, Santiago, 30 de junio de 1931. El mismo diario, en su editorial, concordaba con esta opinión.

16. Véase sesiones 30 y 35 del Senado, julio 1931.

17. "La situación económica nacional y su repercusión en las reservas de oro del Banco Central". Diario *La Nación,* Santiago, 21 de julio de 1931. Zañartu era reconocido opositor al padrón oro y defensor del papel moneda, por lo que lo apodaban "Papelito" Zañartu.

El Consejo dio respuesta a estas y otras críticas, preferentemente a través de los editoriales de su *Boletín Mensual* y luego, con cierto rezago, en su informe anual, al analizar lo que había ocurrido en 1931:

> *"[…] se inició una sostenida campaña contra el Banco Central en el cual se creía ver al único responsable de la crisis que azotaba al país El desarrollo posterior ha demostrado claramente que la escasez de circulante, de la cual se inculpaba al Banco Central, no era la causa de la crisis, sino al contrario, su efecto y que, por eso, tampoco podía combatirse el mal aumentando artificialmente la circulación de billetes"*[18].

Moratoria del servicio de la deuda externa y crisis cambiaria

La profundidad de la crisis pronto se manifestó en que "por primera vez en su historia, nuestro país se vio en la necesidad de declarar la suspensión del pago de sus deudas al extranjero"[19]. En efecto, con fecha 16 de julio, el ministro de Hacienda, Pedro Blanquier, declaró en una nota cablegráfica a las misiones diplomáticas en Londres, Washington, Berlín y Berna, la "suspensión transitoria del servicio de la deuda externa en moneda extranjera". Se trataba en ese momento de una moratoria de transferencia, vale decir los deudores seguían pagando en pesos, pero el dinero no podía ser trasladado al extranjero. "La medida del gobierno ha tenido por objeto evitar la salida de oro del país" titulaba el diario *La Nación*.

Sin embargo, esta medida no evitó que las reservas continuaran disminuyendo y, por el contrario, exacerbó la ya delicada situación del mercado cambiario. Hasta mediados de julio de 1931, mientras el Banco Central pudo proveer de letras sobre el extranjero al mercado cambiario, el tipo de cambio de 6 peniques por peso se mantuvo estable, aunque situado la mayor parte de este período cerca del punto de exportación de oro, a causa del déficit casi permanente con que operaba el mercado. Durante la segunda quincena de julio, sin embargo, se produjo una brusca depreciación del peso en las operaciones bancarias, a causa de una aguda escasez de letras sobre el extranjero que el Banco Central no estuvo en condiciones de proveer adecuadamente. El 24 de julio, en sesión extraordinaria de directorio, se decidió convocar a los gerentes de los bancos para discutir medidas urgentes, pues las ventas diarias de divisas eran insostenibles. La defensa del padrón oro parecía utópica.

18. *MABC*,1931.

19. *Ibid*.

El día 25, en nueva sesión de directorio se dio cuenta de una reunión sostenida en La Moneda para examinar la forma de proporcionar urgentes recursos al fisco y en particular a la Caja Nacional de Ahorros. Ya en los meses previos se habían promulgado algunas disposiciones legales que no eran estrictamente compatibles con los límites de crédito que establecía la ley orgánica[20]. Lo más importante de la sesión, sin embargo, fue que el Consejo se impuso de las bases de un proyecto de ley de emergencia que estaba preparando una comisión *ad hoc* y que sería despachado esa misma noche por el Congreso. La comisión la componían el ministro de Hacienda, Rodolfo Jaramillo, el presidente del Banco y los señores Francisco Encina, Arturo Montecinos y Pedro Torres[21]. El directorio hizo diversas sugerencias, entre las cuales estuvo la del director Schmidt, representante de la Cámara Central de Comercio y de la compañía de Salitre de Chile, quien propuso crear un organismo para controlar las ventas de letras sobre el exterior.

A la incertidumbre generada por el estado caótico de la economía se sumó la inestabilidad política de los días previos a la caída de Ibáñez. El ataque masivo contra el peso chileno, reflejado en especial en fuertes retiros de depósitos en la Caja Nacional de Ahorros, obligó a las autoridades a decretar feriado bancario los días 27 a 30 de julio, considerando que: "los acontecimientos políticos que son del dominio público y la situación de los negocios hace necesario un breve tiempo de suspensión de las actividades bancarias, a fin de evitar posibles complicaciones que dificultarían las soluciones que impone el momento actual".

El feriado se aprovechó para promulgar urgentemente los necesarios cambios legislativos para evitar que continuara la pérdida de las reservas de oro, las cuales habían llegado a un mínimo, alcanzando un nivel equivalente a menos de la mitad de las existentes dos años antes. La constante disminución de estas, que se había iniciado tímidamente en 1929, se acentuó en 1930 y mucho más en1931. Entre enero y julio de este último año las reservas bajaron drásticamente, desde aproximadamente $341 millones (US$41 millones) a $213 millones (US$26 millones)[22].

20. Entre ellas destacaba el DFL 65, de marzo de 1931, que facultó a la Caja Nacional de Ahorros para tomar préstamos de emergencia en el Banco Central, hasta por 40% del capital y reservas de este último.

21. *ASD*, 25 de julio de 1931.

22. *El Mercurio* señalaba, en un análisis del balance del Banco, que "en los últimos 6 meses de su existencia el Gobierno del señor Ibáñez hizo disminuir la Reserva Monetaria en $127,5 mm". En "¿Cuál es la situación del Banco Central, el organismo encargado de proporcionar el circulante?". Diario *El Mercurio*, Santiago, 14 de febrero de 1932.

Las leyes transitorias que suspendieron el padrón oro

En tales circunstancias, "por exigirlo el interés nacional, con fecha 30 de julio de 1931 fue promulgada, para entrar inmediatamente en vigencia, la Ley 4.973 que estableció el control de las operaciones de cambio".

A esta ley se le dio un carácter de transitoria, pues su vigencia caducaba el 1 de agosto de 1932, de manera que se mantuvo la expectativa de que en el plazo de un año la situación estaría suficientemente normalizada como para retornar al régimen de padrón oro. La prensa del día siguiente titulaba: "Anoche fueron promulgadas las Leyes que el Ejecutivo propuso para procurar el mantenimiento de la moneda", enfatizando el aspecto de la estabilidad cambiaria con que se había promocionado el proyecto de ley. En efecto, el tipo de cambio oficial se mantenía en 6 peniques, aunque ahora con estrictas restricciones a la compra de divisas.

Para hacerse cargo de administrar los controles cambiarios, la Ley 4.973 creó, también con carácter de temporal, el organismo denominado "Comisión de Control de Operaciones de Cambio". El proyecto respectivo fue de iniciativa del directorio del Banco y su redacción se le encargó al director Searle, representante de los bancos nacionales. Aunque el articulado experimentó algunos cambios en el Congreso, en especial en cuanto a la designación de sus miembros, su estructura fundamental fue la preparada por Searle. Esta comisión, aunque era un ente separado del Banco, era financiada en todos sus gastos por este[23].

La Comisión de Control quedó compuesta por tres miembros nombrados por el Presidente de la República y tenía amplias facultades para restringir o prohibir las compras y ventas de oro y monedas extranjeras. El Banco Central, encargado de efectuar las operaciones de cambio, solo podía hacerlo con aquellas que previamente hubiese autorizado la Comisión. El artículo 5° de la ley establecía que "el canje de billetes del Banco Central se efectuará en letras sobre Londres o Nueva York, siempre que exista la misma autorización". De tal manera que el Banco quedaba con muy escasa influencia sobre cuestiones de política cambiaria.

Simultáneamente con la Ley 4.973, sin embargo, se promulgaron otras que modificaron la Ley Orgánica del Banco, en diversas materias que se consideraban de emergencia para superar la crisis. Fue el caso de la Ley 4.970 que facultó expresamente al Banco para contratar, dentro o fuera del país, créditos o anticipos en forma de préstamos, descuentos o cualquiera otra forma. Se esperaba que lo anterior le permitiera incrementar sus reservas y ampliar sus márgenes de crédito interno. Asimismo, la Ley 4.971 autorizó al Banco a comprarle al fisco bonos dólares de la Compañía de Salitre de Chile, hasta por un monto de alrededor de US$21,5 millones, con lo cual se sobrepasaba el límite de crédito establecido en su ley orgánica.

23. Véase *BMBC*, 1931, p. 128.

No obstante el carácter transitorio que se le dio a estas leyes, el Banco comentó en su *Memoria*, al finalizar el año 1931: "No hay duda de que, con estas leyes la estructura primitiva del Banco Central ha experimentado modificaciones de alcance sustancial".

3. El Control de Cambios como Política Permanente

Al comienzo de lo que se consideró solo una interrupción del régimen de convertibilidad, el directorio dio su apoyo a la nueva ley. En el *Boletín* de agosto de 1931 se opinaba: "aunque es cierto que esta ley significa una restricción del libre cambio en materia de compra y venta de letras sobre el extranjero, sin embargo, ella se justifica por las circunstancias extraordinarias del momento. Será difícil, en otra forma, propender al equilibrio de nuestra balanza de pagos y proteger el desarrollo de nuestras actividades económicas".

En los meses posteriores, sin embargo, se mantuvo la incertidumbre, especialmente en referencia al mercado cambiario. El Banco fue modificando su opinión favorable a los controles: "las esperanzas que se habían cifrado en la implantación del control de cambios, en julio de 1931, no se cumplieron". La suspensión de la libertad cambiaria asociada al padrón oro también era rechazada por sectores que creían que la convertibilidad podría reponerse a corto plazo. En la *Memoria* de 1931 el propio Banco fomentaba esta expectativa:

"no es posible mantener indefinidamente un régimen que ocasiona serias perturbaciones en las actividades del comercio. La aplicación de esta ley importa una restricción en la compra y venta de letras extranjeras, o sea, en el libre cambio propio de todo régimen de conversión metálica. No se ha podido evitar, por eso, que al lado de la Comisión de Control, se formara un mercado ilegal de divisas en que se transan monedas extranjeras con un fuerte recargo en el precio"[24].

Efectivamente, la Ley 4.973, supuestamente transitoria, mantuvo el tipo de cambio oficial "antiguo", esto es, 6 peniques por peso, el cual equivalía aproximadamente a $8,2 por dólar. Sin embargo, al lado del cambio oficial apareció, desde el inicio, un tipo de cambio libre o extraoficial que muchos calificaban de ilegal, aunque más tarde llegó a adquirir gran importancia y fue denominado cambio de exportación. Este tipo de cambio se distanció inmediata y rápidamente del cambio oficial, para llegar a fines de ese año a $14 por dólar[25].

24. *MABC*, 1931, p. 20.

25. En este período empieza a hacerse más común, en el mercado de divisas, la referencia al dólar estadounidense en lugar de la libra esterlina, en parte como consecuencia de la caída del padrón oro en Inglaterra. Sin embargo, al poco tiempo aconteció lo mismo con el dólar y el Banco hizo un intento, aunque fallido, de adoptar otras monedas más "estables" como valores de referencia, como fue el caso del franco francés.

El Banco compraba divisas al tipo de cambio oficial, básicamente a las empresas de la gran minería del salitre y el cobre, además de operaciones con el gobierno, para luego vender las mismas cantidades para los fines que autorizaba la Comisión de Control. Las reservas teóricamente no se tocaban, sin embargo, una creciente cantidad de operaciones se comenzó a hacer en el mercado ilegal, lo cual contribuyó al desprestigio del sistema.

Cuando en julio se dictó la ley de control de cambios, se intentó evitar, aunque fuera temporalmente, nuevos giros contra las reservas. No obstante, el Banco, durante el segundo semestre de 1931, fue objeto de críticas por haber permitido que la Comisión de Control hubiese efectuado giros, aunque por cantidades menores, contra las reservas. El Banco incluso intentó endeudarse en el extranjero con los bancos corresponsales, pero la operación fracasó, pues estos solo estuvieron dispuestos a proporcionar recursos si ellos se mantenían bloqueados en depósitos en los propios corresponsales. En subsidio, solo fue posible obtener un crédito por US$500 mil del Banco de Chile.

Finalmente, en el resto de 1931 se logró apenas frenar la tendencia a la baja de las reservas, anotando estas un nivel, a diciembre, equivalente a poco más de US$20 millones, comparados con los US$26 millones de julio. Según la *Memoria* de 1931, sin la mencionada Ley 4.973 "[…] las reservas hubiesen bajado a límites difíciles de imaginar".

Una mezcla explosiva: controles cambiarios y expansión monetaria

Simultáneamente con el inicio del régimen de control de cambios, el directorio decidió reducir la tasa de redescuento. El argumento fue que las alzas previas habían tenido como objetivo evitar que las reservas de oro continuaran bajando, lo cual ya no tenía sentido. El presidente Garcés Gana estimaba que cabía esperar un retorno de la confianza del público y que los controles cambiarios evitarían perder más reservas[26]. Se acordó bajar la tasa en un punto porcentual, a 8%, aunque varios directores votaron por una disminución de dos puntos. Posteriormente hubo otras reducciones y el año cerró con una tasa de redescuento de 6% anual. No obstante, en varias oportunidades hubo división en el Consejo sobre la conveniencia de algunas de estas decisiones. La baja de 0,5% del 19 de octubre fue aprobada solo por seis votos contra cuatro[27]. A fines de diciembre, ante una petición escrita del gobierno para una reducción adicional, inesperadamente el director Subercaseaux, representante del gobierno, se opuso y convenció de hacerlo también al resto directorio:

> *"[…] hay una contradicción en la política de mayores facilidades de crédito que propicia el gobierno al insinuar una baja del tipo de interés, con las reiteradas*

26. *ASD*, 2 de agosto de 1931.

27. *ASD*, 19 de octubre de 1931.

declaraciones del Ministro de Hacienda en el sentido de mantener a toda costa el actual patrón monetario, ya que para ello sería necesario proceder más bien a cierta restricción del crédito"[28].

A la política monetaria más expansiva por la vía de reducciones de tasas, se sumó la posibilidad de incrementar el crédito interno con márgenes significativamente más laxos que en la etapa del padrón oro. A las medidas parciales de flexibilización que ya se habían adoptado, se sumó una importante modificación a la Ley Orgánica, a través de la Ley 4.993 promulgada el 25 de septiembre, la cual amplió de 30 a 80% del capital y reservas del Banco el límite para otorgar créditos al fisco y otras instituciones del sector público y, simultáneamente, se disminuyó de 50 a 35% la relación de reserva o encaje legal del Banco[29]. Cuando el presidente del Banco advirtió de los riesgos que esto implicaba para la estabilidad de la moneda, el ministro de Hacienda señaló: "soy partidario de la estabilidad monetaria pero en el momento presente estimo que sobre toda otra consideración prima la consideración de las necesidades fiscales"[30].

Como era de esperar, el directorio no podía manifestarse de acuerdo con estas drásticas reformas. Con ocasión de la discusión de un nuevo proyecto de ley que obligaría al Banco Central a otorgar nuevos créditos, específicamente descontar pagarés por los dividendos atrasados e intereses penales de los deudores de las instituciones hipotecarias, el presidente del Banco envió un oficio al presidente del Senado, en octubre de 1931, donde le hacía ver lo que estaba sucediendo con la emisión de circulante. El liderazgo del Consejo del Banco y de su presidente, sin embargo, se encontraba significativamente debilitado.

Solo en el segundo semestre de 1931 la emisión aumentó casi 30%, lo que constituía un extraordinario contraste con el período fuertemente contractivo del semestre previo. Aunque todavía era temprano para observar alzas de precios, ya había manifestaciones de algunas preocupantes presiones inflacionarias. El IPM siguió bajando hasta octubre, pero luego revirtió esa tendencia. "No hay duda de que, con estas leyes la estructura primitiva del Banco Central ha experimentado modificaciones de alcance sustancial", señalaba la *Memoria* de 1931, refiriéndose a la legislación que autorizó ampliar el financiamiento al fisco.

Al poco tiempo, ilustrando las urgencias del momento, en enero de 1932 una nueva ley volvió a bajar el encaje mínimo legal del Banco a solo 25% y simultáneamente, se autorizó una emisión de vales del tesoro por $200 millones, suma que en abril sería

28. *ASD*, 2 de agosto de 1931.

29. En el límite de 80% se mencionaba explícitamente al Estado Chileno, Municipalidades, Empresa de Ferrocarriles del Estado "y otras reparticiones o instituciones del Gobierno". La Ley 4.993 se promulgó con la firma del vicepresidente de la República, Manuel Trucco, y su ministro de Hacienda, Arturo Prat.

30. *ASD*, 3 de septiembre de 1931.

incrementada a $280 millones —equivalente a alrededor de 30% de los gastos fiscales de 1932— y cuyo objetivo era consultar fondos para la ejecución de obras públicas y para prestar auxilio directo a los cesantes[31].

En síntesis, la suspensión del padrón oro en julio de 1931 no fue seguida por una política monetaria moderada y ello ocasionó más tarde tanto la imposibilidad práctica de retornar al régimen metálico como una inflación de magnitud desconocida hasta ese momento.

¿Quién administraba los controles cambiarios?

La Comisión de Control tuvo un conflictivo nacimiento y un polémico funcionamiento en los pocos meses que sobrevivió. Se planteó una abierta pugna por la designación de los miembros de la comisión, quienes sin duda tendrían un apreciable poder en la asignación de las escasas divisas. El proyecto de ley que proponía su creación planteaba que uno de sus tres miembros fuera designado por el directorio del Banco Central, otro por el superintendente de Bancos y otro por los bancos, lo cual encontró fuerte oposición en el Senado. El Senado finalmente acordó que los tres fueran nominados por el Presidente de la República. Pero cuando este designó a Francisco Garcés, presidente del Banco como uno de los tres, se consideró que burlaba de alguna manera el acuerdo del Senado.

Había oposición a que el Banco tuviera intervención en la administración de los controles cambiarios. Ello quedó de manifiesto en la tajante opinión del senador Zañartu, pocos días después de promulgada la nueva legislación:

> *"[…] es por eso, Señor Presidente, que en forma bien precisa y con gran interés, quisimos nosotros arrebatar al Banco Central la influencia inquebrantable que el proyecto del Gobierno le daba dentro de la Comisión de Control; y lo conseguimos, se aprobó la parte del artículo que acabo de leer. Sin embargo, Señor Presidente, la primera persona que se nombró como miembro de esta Comisión fue el Presidente del Banco Central […]*
>
> *Pues bien, si estaba mal nombrado el señor Garcés Gana, no por ser quien es, sino en razón del cargo que desempeñaba, peor nombrado está por la misma causa, mi amigo el señor don Juan Benavente (Gerente Secretario del Banco), porque este nombramiento es contrario a la disposición legal que he citado.*
>
> *Hay una cuestión de fondo que no es posible olvidar: el Banco Central no debe tener intervención en las operaciones de la Comisión de Control"*[32].

31. Leyes 5.028 y 5.105 de enero y abril de 1932, respectivamente.

32. *ASD*, agosto de 1931.

Después de pocos meses, a comienzos de 1932, había consenso en el directorio en que se requerían reformas de significación a la composición y trabajo de la Comisión, la cual incluso llegó a estar semiparalizada. El debate pronto derivó al tema más amplio de la convertibilidad suspendida y del tipo de cambio oficial de 6 peniques ligado a ella. El asunto se transformó en impostergable cuando los exportadores de salitre, cobre, lana y otros plantearon que si ellos seguían vendiendo sus dólares al castigado cambio oficial, se produciría la quiebra de sus actividades productivas[33].

Al propio Consejo le fue encargado hacer un análisis de la situación cambiaria y proponer modificaciones, lo cual efectuó en el primer trimestre de 1932: "el Consejo del Banco Central envió ayer al Gobierno un proyecto de ley que consulta medidas encaminadas a normalizar nuestra situación monetaria", titulaba *El Mercurio* del 10 de marzo de 1932[34].

Abandono definitivo del padrón oro

El entorno económico y político crecientemente adverso continuó durante los primeros meses de 1932, obligando a las autoridades a adoptar más medidas de emergencia y prorrogar otras que se suponía transitorias. Al mismo tiempo se produjo un intenso debate en el Consejo y también a nivel parlamentario, en torno al sistema monetario transitoriamente suspendido y a los mecanismos de control de cambios, que funcionaban de manera muy poco satisfactoria. El abandono del padrón oro en Inglaterra, en septiembre de 1931, y el contexto mundial de incertidumbre sobre el régimen metálico contribuían a la desconfianza generalizada. Los rumores sobre el futuro del mercado cambiario una vez que venciera el plazo de un año de vigencia del régimen transitorio también fomentaron el período de especulación, que se exacerbó al comenzar el año 1932. El Banco, a pesar de los controles administrativos, no lograba evitar totalmente la pérdida de reservas. Las cotizaciones del mercado negro se alejaban crecientemente del tipo de cambio oficial.

La especulación llevó, incluso, a una gran escasez de monedas, en especial las de plata de un peso. Tal situación se explicaba por el acaparamiento, dado que la baja del cambio había aumentado fuertemente el valor intrínseco de la moneda. El Banco lo explicaba así: "El público, […] alarmado ante la escasez de moneda divisionaria, dio durante varias semanas una verdadera corrida al Banco Central […]". De esta manera, "para salvar las dificultades […] y mientras se acuñaban nuevas monedas, se autorizó al Banco Central para hacer imprimir billetes del corte de uno y dos pesos y emitirlos en canje por otros de corte mayor".

33. *ASD*, 5 de enero de 1932.

34. Proyecto de ley preparado por el Consejo. En *ASD*, 7 de marzo de 1932.

La prensa también recogía el fenómeno:

> *"Las cajas de cambio del Banco Central tuvieron un movimiento pocas veces visto; una verdadera romería de personas acudió a cambiar el billete por metálico, a proveerse de sencillo. Así que en pocas horas se retiraron $150.000 en moneda de 20 centavos (chauchas) entregándose en cambio billetes. Comisionistas especiales se encargan ahora de comprar pesos fuertes, pagando por ellos, según la ley de la plata, un premio que según se nos dijo alcanzaba hasta diez centavos por peso. Ayer, conste, 'peso fuerte"*[35].

El debate sobre el futuro de la convertibilidad demostraba la creciente urgencia de adoptar decisiones mucho antes del mes de agosto, cuando vencía la ley transitoria. El directorio del Banco se dividió en torno al tema principal. La mayor parte de los directores prefería mantener el régimen de suspensión, introduciéndole modificaciones marginales, pero sin abandonar definitivamente el padrón oro. Lo anterior no requería de nuevas leyes y tenía la ventaja de mantener la paridad oficial de 6 peniques. Una minoría, sin embargo, creía necesario que se promulgaran nuevas leyes que decretaran el abandono definitivo del padrón oro y permitieran, en lo esencial, modificar el tipo de cambio oficial, acercándolo al valor más realista del mercado. Esta última posición, liderada por el director Subercaseaux, no obstante ser minoritaria en el directorio, terminó imponiéndose por la fuerza de los acontecimientos.

A comienzos de abril, el ministro de Hacienda Luis Izquierdo afirmaba en la Cámara de Diputados: "Nosotros no hacemos la inconvertibilidad, nos hemos encontrado con ella, como una realidad y nos hemos limitado a reconocer lo que hay"[36].

Guillermo Subercaseaux escribía en la columna "Temas del Momento" de *El Mercurio*, del 13 de abril de 1932:

> *"[…] yo he sido de los más partidarios de establecer y mantener el funcionamiento del patrón de oro; y en el Consejo del Banco Central apoyé esta política hasta donde creí que podía llegarse con ella. Pero dada la situación que se nos ha producido, empecinarse hoy en mantener lo que existe, dando a entender al país que con ello se mantiene el patrón de oro, es algo demasiado absurdo para que el país pueda aceptarlo".*

No obstante, en el mismo artículo, Subercaseaux atacaba la parte del proyecto que obligaba al Banco a proporcionar un cuantioso financiamiento adicional al fisco: "y para

35. En "La fiebre de especulación. Al repudio del billete". Diario *El Mercurio*, Santiago, 7 de abril de 1932.

36. "Los ministros del Interior y Hacienda hablaron ayer en la Cámara de Diputados sobre el proyecto monetario". Diario *El Mercurio*, Santiago, 3 de abril de 1932.

terminar me falta únicamente advertir que no se crea que estas líneas van en defensa del proyecto de ley que actualmente ha despachado nuestro Congreso que contiene, a mi juicio, disposiciones muy inconvenientes. Difícilmente se podría hacer un proyecto peor de inconversión".

Al día siguiente, el comentarista Ricardo Salas E. titulaba su columna: "La inconvertibilidad existe de hecho y legalmente desde hace nueve meses". El artículo fue escrito para refutar la posición de Arturo Alessandri, quien había manifestado: "[…] que ahora se iba a decretar la inconvertibilidad y que […] sus vehementes deseos eran que no se aprobara ese proyecto del Gobierno".

El 19 de abril de 1932, después de un intenso debate parlamentario, fue promulgada la Ley 5.107, que declaró la inconvertibilidad de los billetes del Banco Central. Esta legislación pasó a ser conocida como la nueva Ley Monetaria y fue considerada por el Banco Central como una "modificación sustancial de nuestro sistema monetario"[37]. Se pasaba de un período de suspensión del régimen de padrón de cambio oro a un período con un régimen definitivo de papel moneda de curso forzoso.

En contraste con la anterior Ley Monetaria, que estableció en su propio articulado el tipo de cambio oficial o paridad cambiaria, la nueva ley, en su artículo 5°, dispuso que "el Banco Central de Chile fijará diariamente el cambio internacional, sobre la base del promedio de las últimas transacciones de cambios internacionales efectuadas". De esta manera se evitaba que en el futuro cualquier modificación del tipo de cambio requiriera un nuevo proyecto de ley.

De acuerdo con esta facultad, el Banco fijó el nuevo cambio, por primera vez, el día jueves 21 de abril. En términos de pesos por dólar estadounidense, este se fijó en $16,50, vale decir, en el doble del valor previo de aproximadamente $8,25. Lo anterior fue equivalente a decretar la primera devaluación oficial del peso, reduciendo su valor oro de 6 a 3 peniques. En la práctica el Consejo no modificó este tipo de cambio oficial por varios meses[38].

La Ley 5.107 también introdujo reformas al sistema de control de cambios que supuestamente se había establecido con carácter de transitorio. En primer término se reemplazó la Comisión de Control de Cambios por un nuevo organismo, denominado

37. *BMBC*, abril de 1932.

38. La implementación de esta devaluación la explicaba Hermann Max: "En 1932 el Banco Central llegó a un acuerdo con los productores de cobre para que le ofrecieran sus disponibilidades de divisas a un precio equivalente a tres peniques oro. Así se hizo la primera reducción oficial del valor oro del peso, una devaluación oficial. En adelante la cotización oficial del dólar fue de 16,55". Max, Hermann. "Diez años de historia monetaria de Chile", en *BMBC*, diciembre de 1935.

Comisión de Cambios Internacionales. La nueva Comisión —que tendría una larga vida— quedó compuesta por siete miembros y entró en funciones de inmediato. La nueva ley confirmó que únicamente el Banco Central podría comprar y vender cambios internacionales, pero también corroboró que "la moneda extranjera que compra el Banco para la Comisión de Cambios Internacionales no ingresa en la reserva de oro propiamente tal del Banco por tratarse de fondos de que puede disponer exclusivamente dicha Comisión".

Más allá de las modificaciones a sus modalidades de funcionamiento, el nuevo organismo adquirió importancia y poder al quedar incorporado de manera definitiva al aparato público, a diferencia de su antecesor, que había sido creado para operar en un régimen que se suponía de vida muy corta. La reformada Comisión debía implementarse como ente independiente del Banco y continuaba encargada de autorizar a quiénes y qué monto de divisas podía vender el Banco, además de controlar los retornos de las exportaciones[39].

Fin de un sistema a escala mundial

Una de las consecuencias de la Gran Depresión fue la generalización de la incertidumbre sobre el futuro del padrón oro a nivel internacional. El abandono del padrón oro en Chile estuvo inserto en un fenómeno mundial que en pocos años vio caer el régimen metálico en las decenas de países que lo habían adoptado.

Ante la preocupación de algunos directores del Banco por la estabilidad del sistema monetario internacional y su efecto sobre las reservas de oro, en agosto de 1931 el gerente general propuso al directorio "mantener los depósitos en libras esterlinas en Londres pues la situación es transitoria"[40]. Sin embargo, al mes siguiente, se produjo la caída del padrón oro en Inglaterra, que trajo como inmediata consecuencia una fuerte depreciación de la libra esterlina. Un primer impacto en Chile y específicamente en el Banco fue la eventual pérdida que podría producirse por aquella parte de sus reservas que estaban denominadas en libras, estimadas en alrededor de £2 millones. Sin embargo, el Banco explicó que se había preocupado con suficiente anterioridad de hacer gestiones ante el gobierno inglés para obtener seguridades "de que en todo evento, presente o futuro, los depósitos de oro en bancos de Londres, correspondientes a reservas de la Institución, serían restituidos en oro efectivo". El Banco agregaba, en su *Memoria* de 1931, que

39. "Reglamento de la Comisión de Cambios". *ASD*, 18 de abril de 1932.

40. *ASD*, 24 de agosto de 1931.

"[…] producida la declaración de inconvertibilidad en Inglaterra, en septiembre de 1931, el Banco por intermedio del Embajador de Chile ante S. M. Británica, hizo las presentaciones necesarias con el objeto de obtener la devolución de ese depósito en la proporción indicada, gestiones que están aún pendientes. […] El Banco Central de Chile espera confiado en que ha de reconocerse su derecho de acuerdo con las declaraciones que obtuvo con más de un año de anticipación".

El hecho descrito produjo inquietud pública. Finalmente, las gestiones no dieron resultado y algunas estimaciones afirmaron que el Banco perdió cerca de $27 millones de sus reservas depositadas en Londres, lo que equivalía a algo más de 15% de las reservas totales. El Banco, en su defensa, argumentó que si el oro se hubiera mantenido en el país se habrían dejado de ganar intereses por $82 millones[41]. En todo caso, la política de mantener la mayor parte del oro en el extranjero, aplicada desde la creación del Banco, fue modificada, y en los años siguientes una alta proporción del oro volvió a las bóvedas del Banco Central. También el oro que estaba en bancos comerciales de Nueva York fue trasladado en custodia al Banco de la Reserva Federal[42].

Otro efecto de la depreciación de la libra, que dio origen a un largo debate en el Consejo, fue el de la valorización contable de las libras en el balance del Banco. Algunos directores defendieron la presentación de un balance verídico, valorizando las libras a precio de mercado; otros hacían ver la inconveniencia de revelar una fuerte pérdida en un momento tan complicado, y otros, en fin, enfatizaron el problema que podría presentarse para el fisco si las reservas aparecían disminuidas. Finalmente se acordó, por cinco votos a tres, valorizar las libras a $40, el tipo de cambio nominal previo a la devaluación, para lo cual se hizo necesario que el gobierno dictara un decreto ley[43].

La declaración de inconvertibilidad de la libra debilitó decisivamente los argumentos de quienes en Chile aún tenían la esperanza de retornar al padrón oro. Asimismo, el Banco gradualmente fue sustituyendo la libra por el dólar como moneda internacional de referencia.

En América Latina el padrón de cambio oro fue abandonado en octubre de 1931 por Colombia, en febrero de 1932 por Ecuador, en septiembre de 1931 por Bolivia y en mayo de 1932 por Perú. Es interesante destacar que cuando la Gran Depresión comenzó a afectar a dos de estos países, Colombia y Ecuador, en 1930, Kemmerer fue llamado nuevamente para pedirle asesoría, ante una situación deflacionaria que estaba recibiendo crecientes críticas y cuyo foco de atención eran los respectivos bancos centrales y el

41. Herrera. *Op. cit*., p. 134.

42. En diciembre se trasladaron 513 barras de oro. En *ASD*, 7 de diciembre de 1931.

43. *Ibid*.

régimen de padrón oro. Las recomendaciones del *Money Doctor* fueron, en ambos casos, continuar con firmeza aplicando las reglas del padrón oro.

En enero de 1931 Kemmerer visitó por un día Guayaquil y sus principales recomendaciones fueron reafirmar el ajuste automático de la oferta monetaria y sugerir que Ecuador continuara sirviendo normalmente su deuda externa, pues la crisis mundial probablemente habría pasado en un año. Las autoridades ecuatorianas siguieron la recomendación hasta febrero de 1932, cuando después de que Inglaterra había abandonado el padrón oro, en septiembre de 1931, les resultaba imposible continuar esa política. Uno de los últimos esfuerzos que hizo Kemmerer para que "sus cinco bancos centrales andinos" permanecieran fieles al padrón oro fue en diciembre de 1931, cuando participó como invitado especial en la Conferencia de Bancos Centrales Sudamericanos que se realizó en Lima, bajo la organización del Banco Central de Reserva del Perú. Aunque los cinco bancos centrales esperaban que la conferencia sirviera para lograr cierta ayuda financiera de los Estados Unidos, las principales resoluciones del evento, a sugerencia de Kemmerer fueron: a) mantener el padrón oro; b) demandar garantías de protección del valor de las reservas depositadas en países extranjeros; c) continuar el control de la oferta monetaria en manos de los bancos centrales, libre de interferencias políticas, y d) insistir en que los gobiernos equilibraran los presupuestos y evitaran la inflación[44].

Kemmerer mantuvo su adhesión a los principios fundamentales del padrón oro aun después de que este fuera abandonado en prácticamente todo el mundo. Alabó a los países que él había asesorado por haberse mantenido fieles a la convertibilidad de sus monedas por más tiempo que otras naciones financieramente más poderosas, tanto así que, según Drake, en febrero de 1933 escribió a una autoridad ecuatoriana: "Estoy orgulloso del hecho de que ninguno de mis países en Sudamérica haya quebrado el padrón oro hasta después que lo hicieran Gran Bretaña y Escandinavia"[45].

4. Banco Central: Una Nueva Institucionalidad

El término de la vigencia del padrón oro como régimen monetario, identificado con la libertad cambiaria y un tipo de cambio fijo, hizo que en el corto lapso de dos años quedara atrás el Banco Central característico que abrió sus puertas en 1926. Los cambios trascendentales en la ley orgánica originaria y en otras legislaciones complementarias que afectaban a la entidad permitieron u obligaron, entre otros aspectos, a efectuar modificaciones en la forma de hacer política monetaria y/o cambiaria.

44. La conferencia fue convocada, como una reunión de emergencia para tratar la crisis económica, por los líderes de los bancos centrales de Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador y Perú.

45. Véase Drake. *Op. cit*., pp. 170 y 243.

En cuanto a la participación del directorio en las decisiones que le eran pertinentes, se produjo una seria situación de pérdida de facultades e independencia del Banco. Solo ocasionalmente el Consejo pudo negarse a alguna solicitud de crédito por parte del gobierno, pues la mayoría de ellas eran imperativas o se planteaban con una condición de urgencia que hacía casi imposible desecharlas.

La insólita "muerte y resurrección" del Banco Central de Chile

Un episodio extremo se produjo pocos días después de que tomara el mando del país la junta militar que declaró la República Socialista, el 4 de junio de 1932. En efecto, el directorio negó su aprobación a la primera solicitud de crédito del nuevo gobierno, por $30 millones, provocando una insólita reacción del Poder Ejecutivo[46].

"Ha sido declarado Banco del Estado el Banco Central de Chile" era el titular de la noticia que daba *El Mercurio* el 9 de junio de 1932. En el texto se informaba que el consejo de gabinete de la tarde del día anterior había estudiado y aprobado el siguiente decreto ley:

> *"Santiago 8 de junio de 1932. Considerando indispensable para la República Socialista de Chile, la Junta de Gobierno decretó:*
>
> *Articulo 1°. Declárase Banco del Estado el Banco Central de Chile.*
>
> *Artículo 2°. Las acciones clases B, C y D expresadas en el artículo dos del Decreto Ley 486 del 21 de agosto de 1925, se rescatarán por su valor nominal.*
>
> *Artículo 3°. Desde la vigencia de este decreto se suprime el Directorio indicado en el Título 3° del Decreto Ley antes citado y el gobierno pondrá lo conveniente para la administración del Banco Central de Chile.*
>
> *Tómese razón, comuníquese, publíquese e insértese en el Boletín de Leyes y Decretos del Gobierno. Arturo Puga, E Matte H, Carlos Dávila. Alfredo Lagarrigue".*

Tres días después, el mismo matutino tituló: "El Banco Central espera las instrucciones del Gobierno para transformar su funcionamiento en Banco del Estado". Se informó también que se había designado presidente de la institución a Ernesto Aguirre, quien está dedicado a "recibirse de las distintas reparticiones de que consta la institución". Se comunicaba también que "el presidente espera para la semana que se inicia las

46. *ASD*, 8 de junio de 1932.

instrucciones del Gobierno que determinarán la nueva estructura y funcionamiento del Banco, el cual mientras tanto continúa desarrollando sus actividades conforme a las antiguas normas"[47].

El extraño decreto gubernamental, propio de un período de extremo desorden político administrativo, no alcanzó a implementarse con razonable seriedad. Revelador del caos existente fue que, en un lapso muy breve, la junta, algunos de cuyos integrantes habían cambiado, echó pie atrás. El 14 de junio la prensa informaba:

> *"el Ministro de Hacienda ha declarado oficialmente que, en conformidad a los decretos leyes dictados últimamente sobre organización del Banco del Estado, el Banco Central de Chile continuará como antes regido por sus leyes y estatutos propios y desempeñando las mismas funciones que tenía en virtud de su ley orgánica. Su patrimonio continuará independiente del patrimonio fiscal y también del patrimonio del Banco del Estado, y no se confundirá con ellos"*[48].

El directorio del Banco se mantuvo en receso entre el 8 y 25 de junio, lapso en el cual estuvo a la cabeza de la institución el subgerente, Otto Meyerholz. El crédito por $30 millones fue aprobado durante ese receso. Cuando el directorio reasumió sus funciones, se produjo un período de fuertes tensiones que derivaron en diversas renuncias. El vicepresidente Matte Larraín renunció el mismo día 25 "por la profunda contraposición que existe entre la política del actual gobierno y su modo de pensar". Además, el vicepresidente declaró que no reconocía la legitimidad del gobierno, por lo cual rechazaría todas las iniciativas que provinieran de él. En todo caso, Matte Larraín permaneció como director en representación del público accionista[49].

El presidente Garcés Gana también renunció pocos días después, señalando que "dentro del programa del Gobierno se contemplan algunas emisiones de billetes que harán ilusoria una de las principales funciones del Banco Central, cual es la regulación del circulante"[50]. A esas renuncias se sumó la del gerente general y, aunque se rechazó, la cúpula del Banco quedó sumida en una crisis profunda y prácticamente ningún director estuvo dispuesto a asumir la presidencia o vicepresidencia. Solo después de varias negociaciones se eligió como vicepresidente a Luis Schmidt, director representante de la Cámara de Comercio y de la Asociación de Productores de Salitre.

---

47. "El Banco Central espera las instrucciones del gobierno para transformar su funcionamiento en Banco del Estado". Diario *El Mercurio*, Santiago, 12 de junio de 1932.

48. El Banco del Estado al que se refería esta noticia era solo otro proyecto de ese gobierno. Véase "El Banco Central continuará conforme a su ley orgánica". Diario *El Mercurio*, Santiago, 14 de junio de 1932.

49. *ASD*, 25 de junio de 1932.

50. *ASD*, 4 de julio de 1932.

Aunque el episodio no tuvo repercusiones graves de carácter permanente, se constituyó en un ejemplo extremo de intervención gubernamental que el directorio no estuvo dispuesto a aceptar. Se demostró así que en casos de grave violación a la autonomía, los directores estuvieron dispuestos a recurrir al recurso de la renuncia.

El Banco como fuente de financiamiento fiscal

En julio de 1932 el gobierno socialista promulgó el DL 127, que obligó al Banco a descontar documentos a diversas instituciones del sector público —Caja de Crédito Agrario, Instituto de Crédito Industrial, Caja de Crédito Minero, Caja de Colonización Agrícola e Instituto de Comercio Exterior— por un valor global de $190 millones. El DL dispuso también la distribución de los fondos entre las instituciones aludidas, que el Banco debía cobrar un interés de 2% anual y que "para el solo efecto de este decreto-ley, suspéndese la aplicación del artículo 54 de la Ley Orgánica del Banco Central". En agosto, el gobierno promulgó varios otros decretos leyes modificatorios del DL 127, generalmente, para aumentar o redistribuir los fondos entre las diversas instituciones [51].

Luego, en septiembre, el DL 521 autorizó la emisión de vales de tesorería descontables en el Banco Central, por $170 millones. Poco después el fisco recurrió otra vez a empréstitos, por $150 millones, de los cuales dos terceras partes serían proporcionadas por el Banco Central y el resto por los bancos comerciales.

Haciendo un recuento de lo sucedido en materia de colocaciones del Banco con posterioridad al abandono del padrón oro, vale decir, desde fines de junio de 1931 y hasta fines de diciembre de 1932, se observaba un extraordinario crecimiento, pues la cifra de colocaciones totales en la primera fecha, $180 millones, se multiplicó por 4,3 en el curso de 18 meses, llegando a $770 millones. Asimismo, la composición de este crédito interno se modificó drásticamente, al pasar de 33% que iba al fisco y otras instituciones públicas a mediados de 1931, a 96% a fines de 1932. Lo anterior fue consecuencia, en gran medida, de la vertiginosa disminución de ingresos fiscales ocurrida en igual período. En síntesis, en el transcurso del primer año y medio del régimen de inconvertibilidad, el Banco proporcionó al fisco financiamiento por cerca de $660 millones. Para dimensionar la magnitud de esta última cifra, puede señalarse que era equivalente aproximadamente, a 70% del gasto total del presupuesto fiscal de 1932.

51. Entre los decretos leyes modificatorios del 127, se pueden citar el 351 (13 de agosto), 446 (19 de agosto), 435 (25 de agosto) y 617 (1 de octubre).

Desde el punto de vista del circulante, la situación era igualmente extrema:

> *"A fines de Junio de 1931, cuando terminó el período de la deflación monetaria, el total del medio circulante emitido por el Banco Central era de 345 millones de pesos; hasta fines del año 1931, subió a 444 millones de pesos; y al terminar el año pasado (1932), el monto total del circulante había llegado a 825 millones de pesos".*

El Banco comentaba estas situaciones extremas en su *Memoria* de 1932:

> *"[...] hasta mediados de 1931, el Banco se vio obligado a seguir una política de deflación, como consecuencia inevitable del funcionamiento del patrón de oro en nuestro país y de acuerdo con la política del gobierno de entonces de mantener a toda costa nuestro sistema monetario … en Chile, como en otros países gravemente afectados por la crisis, se produjo el conflicto entre la alternativa [...] o de mantener el sistema monetario tradicional [...] o de ahorrar a la economía estos sacrificios y de abandonar el 'gold standard', conflicto que en la mayor parte de los países fue resuelto a favor de la última de las dos posibilidades.*
>
> *Pero una moneda desligada del oro no tiene que estar necesariamente expuesta a vaivenes violentísimos en su valor de cambio internacional y a una continua desvalorización de su poder adquisitivo en el mercado interior [...] En el momento en que se implantó en Chile el control de cambios, nuestra moneda era todavía sana, porque las emisiones del Banco Central [...] correspondieron perfectamente a los principios establecidos por la ley orgánica [...]; la moneda habría podido mantenerse en condiciones perfectamente sanas, si se hubiera respetado el principio emisor fundamental del Banco Central. No se procedió así. El problema de ese momento, en realidad, no era sólo un problema monetario. La causa por la cual se abandonó junto con la suspensión de hecho del patrón de oro, la política monetaria [...] fue la perturbación grave del equilibrio financiero del Estado con el aumento extraordinario del déficit en la Hacienda Pública."*

Asimismo, un estudio de Hermann Max, que algunos años después analizó este período, consignaba con algo de sarcasmo: "No hubo en 1932 ninguna ley financiera que no consultara emisiones de este banco (BCCH) [...]", y agregaba: "la gente comentaba que la única ley que aún faltaba por dictarse era una que autorizara al Banco Central para descontar las letras protestadas"[52].

---

52. Max. *Op. cit*.

Nacen los tipos de cambio múltiple y los convenios de compensación

Cuando en abril de 1932 se procedió a la primera devaluación del peso, pasando el valor oficial del dólar de $8,2 a $16,5, hubo una reacción inmediata en el mercado libre o extraoficial, elevándose esa cotización de alrededor de $14 a $25. Con posterioridad continuó aumentando este valor del dólar libre, que progresivamente fue denominándose también "de exportación", llegando a un máximo de $65 en septiembre, cuando se vivían los últimos días de la República Socialista. Estas extremas divergencias entre ambos mercados se revirtieron parcialmente con la relativa normalización de la situación política, de manera que el año finalizó con este dólar en aproximadamente $42.

A pesar de que la Ley 5.107 le asignaba al Banco Central la responsabilidad de fijar diariamente el tipo de cambio oficial, en la práctica se implementó una fórmula para mantener invariable el cambio fijado el día después de la devaluación. El Consejo, siempre de acuerdo con el gobierno, simplemente no modificó la paridad oficial, a pesar de los altos niveles de inflación.

La mencionada nueva ley monetaria también confirmó en su articulado que las ya menguadas reservas internacionales no podían experimentar nuevos descensos, de manera que el Banco solo podía vender la moneda extranjera que hubiera adquirido "en cada período de compras", el cual convencionalmente era de aproximadamente una semana. En cada sesión del directorio se informaba sobre las divisas adquiridas en el período de compras previo y de las disponibles para entregar a la Comisión de Cambios, el gobierno u otros fines. Teóricamente no podía disminuir su *stock* de reservas, salvo mediante disposición expresa de una ley. Esto sucedió en dos oportunidades durante 1932, cuando se produjo una tan aguda escasez de divisas, que el gobierno debió dictar dos decretos leyes que autorizaron al Banco para vender cambios, aparte de los que hubiera comprado, por el equivalente a 5 y 10 millones de pesos oro, respectivamente. El Banco, en este sentido, había perdido gran parte de su autonomía en el manejo del nivel de sus reservas[53].

El sistema cambiario, como se podía anticipar, fue derivando progresivamente hacia un sistema de tipos de cambio múltiple. Además del tipo oficial, que se aplicaba fundamentalmente a ciertos retornos de exportaciones mayores y pagos de importaciones de primera necesidad y/o del gobierno, empezaron a aprobarse, a través de la Comisión de Cambios, diversas disposiciones que permitieron operar en el mercado libre, a veces parcialmente, en el caso de las exportaciones, lo cual fue segmentando dicho mercado y creando implícitamente diversos tipos de cambio.

53. DL 295 del 20 de agosto y DL 646 del 26 de septiembre. Véase *BMBC*, septiembre de 1932.

En un contexto de fuertes alzas de precio, el Banco manifestaba su opinión contraria a las políticas cambiarias vigentes:

> *"Como lo manifestamos en nuestro boletín anterior, la carestía de la subsistencias no es un problema de precios sino un problema netamente monetario. Toda tentativa de detener o combatir eficazmente el alza de los precios y el acaparamiento de mercaderías será ilusoria mientras no se logre eliminar los factores que determinan la desvalorización de la moneda. A este respecto se impone la necesidad de reformar el actual sistema del control de los cambios que, por una parte trata de mantener un cambio fijo, y por otra parte permite que se transe una cuota importante de las "letras de exportación" a un precio libre y arbitrario"*[54].

Por otra parte, el objetivo de evitar que las reservas siguieran disminuyendo, sumado a la moratoria en los pagos de la deuda externa, trajo como consecuencia indirecta, entre otras, la firma del primer convenio de compensación, el cual en los años posteriores sería seguido por varios otros. El propósito inicial de estos convenios fue establecer una forma de liquidar o hacer transferibles los créditos extranjeros congelados en Chile. El primero fue con Francia, en 1932, suscrito a solicitud de ese país. Se creó una oficina anexa al Banco Central de Chile para su administración, denominada "Oficina de Compensación del Banco Central", que era la contraparte de la Oficina Francesa de Compensaciones, en París (recuadro VI-2).

¿Una nueva misión para el Banco?

En los dos años analizados se produjeron cambios radicales en la institucionalidad, objetivos y misión del Banco. En la primera mitad de 1931, el Banco terminó agravando la situación de deflación por ceñirse rígidamente a las reglas del padrón oro, aunque también es efectivo que el abandono de ese sistema monetario dependía de otras instancias. A partir de agosto de ese año se inició una política exageradamente expansiva que condujo, en pocos meses, a una inflación inédita hasta ese momento. El Banco fue parcialmente responsable, aunque cabe reconocer que había perdido gran parte de su independencia. En un contexto político en que, además de la convulsión y falta de continuidad, se destacaba en Chile y en el mundo una profundización del intervencionismo estatal, al Banco prácticamente no le dejaron otra opción que adherir a ese modelo. Mediante leyes complementarias a su ley orgánica lo fueron transformando en una institución con objetivos distintos a los de la primera etapa, al menos implícitamente. De ser básicamente un celoso y exitoso guardián de la estabilidad del tipo de cambio y de la

54. *BMBC*, noviembre de 1932.

aplicación de reglas automáticas, pasó a ser un organismo debilitado, cuya misión se redujo principalmente a "defender" algunos principios de política económica, la mayoría de las veces con poco éxito.

El Banco reconoció este proceso e intentó persuadir a las autoridades pertinentes de los riesgos que se estaban corriendo. De manera realista, sin embargo, se reconocía que era prácticamente imposible retornar rápidamente a una moneda estable. En la *Memoria* de 1932 se expresaba:

> *"No podemos terminar estas consideraciones sin dejar constancia de que la inflación en que nos encontramos —y que, como toda inflación, una vez iniciada, cuesta dominarla, porque, como en un círculo vicioso, es causa y efecto a la vez, del alza de los precios y del costo de la vida— que esta inflación en ningún momento ha sido producto de la política del Banco. En comunicaciones directas al Gobierno, en publicaciones en la prensa y en su Boletín Mensual el Banco no ha cesado de llamar la atención hacia las consecuencias que debía producir y que produjo la 'política del circulante abundante y barato'*
>
> *Pero el Banco no ha podido substraerse a las necesidades imperiosas creadas por las circunstancias, sufriendo, a la vez, transformaciones fundamentales en su estructura que significan ni más ni menos que la suspensión de sus funciones primordiales.*
>
> *Toda política futura que tienda a la reconstrucción económica del país, tendrá necesariamente que tomar por base y punto de partida el restablecimiento de la moneda. No hay que entender esto en el sentido de una vuelta al patrón de oro, la que, por mucho tiempo, parece impracticable. Sin embargo, es posible y deseable mantener un cierto nivel de estabilidad en el poder adquisitivo de la moneda, regulando sus emisiones estrictamente de acuerdo con las necesidades de la economía y los principios establecidos en la ley que creó el Banco Central. De esta manera se evitaría toda nueva disminución del poder adquisitivo interno de la moneda. Pero, condición imprescindible, para este efecto, es la restitución de la facultad del Banco de regular efectivamente la moneda. Por muy difícil que sea alcanzar esto en toda su amplitud antes del transcurso de algunos años, sin embargo, es un fin que debe plantearse sin perderlo jamás de vista".*

En resumen, tal como sucedió en otros países y también en otras instituciones, se puede decir con certeza que el bienio 1931-1932 cambió la historia del Banco. Se pasó desde una institución con las características distintivas de los bancos centrales, con objetivos acotados y claros, a un ente mucho menos definido en sus objetivos y sujeto a múltiples restricciones para ejercer sus funciones.

RECUADRO V.1

La gran crisis a la luz de las cifras de la época

Las decisiones que tomó el Consejo en los cruciales años 1931 y 1932 fueron adoptadas a la luz de las cifras económicas existentes en ese período y por ello resulta ilustrativo hacer una breve síntesis de esos antecedentes. En marzo de 1931 se comenzó a publicar regularmente, en el *Boletín Mensual,* una página inicial titulada "Importantes curvas económicas de Chile", la cual contenía nueve gráficos con el comportamiento de diversas variables en un período de 36 meses. Se decía a los lectores del *Boletín* que estos diagramas serían "una documentación gráfica de los puntos principales en que nos basamos al hacer nuestra apreciación mensual sobre la condición de los negocios".

Una reproducción de esta página, correspondiente al mes de marzo de 1933, se presenta al final de este recuadro. Los gráficos cubren, en general, desde el segundo semestre de 1930 hasta comienzos de 1933, vale decir, el peor lapso de la crisis.

El gráfico que mostraba conjuntamente las obligaciones sujetas a reserva y la correspondiente reserva de oro del Banco, relación muy importante en el régimen de padrón oro, era muy elocuente en señalar la fuerte y progresiva divergencia entre ambas variables. Mientras el oro disminuyó a menos de la mitad en 30 meses, las obligaciones del Banco Central, fundamentalmente los billetes y depósitos de los bancos, llegaron a más del doble en igual lapso.

El del medio circulante no alcanzó a mostrar completamente la fase descendente, que comenzó a mediados de 1929, pero era suficientemente revelador de la extraordinaria expansión en el bienio 1931-1932.

En cuanto a las colocaciones del sistema bancario, resaltó la extraordinaria e ininterrumpida caída que se inició a mediados de 1930, la cual solo parecía detenerse a fines de 1932.

Aunque el Banco reconocía la escasa cobertura y otras imperfecciones del Índice General de Producción y Ventas de la industria manufacturera, se lo utilizaba como un indicador de la actividad, en ausencia de cuentas nacionales u otras estadísticas. Es interesante notar en el gráfico, que el índice de ventas comenzó a mostrar cierta recuperación a mediados de 1931, aunque con altibajos. El Banco destacaba que había varios rubros de la industria nacional que se habían visto favorecidos, en

1932, por la extrema restricción de las importaciones, por la escasez de divisas, que se sumaba a los efectos del aumento del arancel de 1928.

No existía un índice de producción minera en ese momento, de manera que ese importante sector se analizaba a través de sus principales productos. La producción de cobre, en 1932, fue inferior en 54,7% a la de 1931, como consecuencia de la adhesión del país al convenio de los productores mundiales, para disminuir la producción y evitar un mayor desplome del precio. Los trabajadores del cobre, que en diciembre de 1931 eran 12.503, habían descendido a 8.794 un año después. Otros productos mineros que se monitoreaban en detalle eran el carbón y el oro. La producción de este último había repuntado fuertemente en 1932, frente al desplome de 1931, especialmente en lo referente al oro proveniente de lavaderos, actividad que empleaba a 35.632 obreros en diciembre de 1932. Llama la atención la precisión con que se presentaban estas últimas cifras.

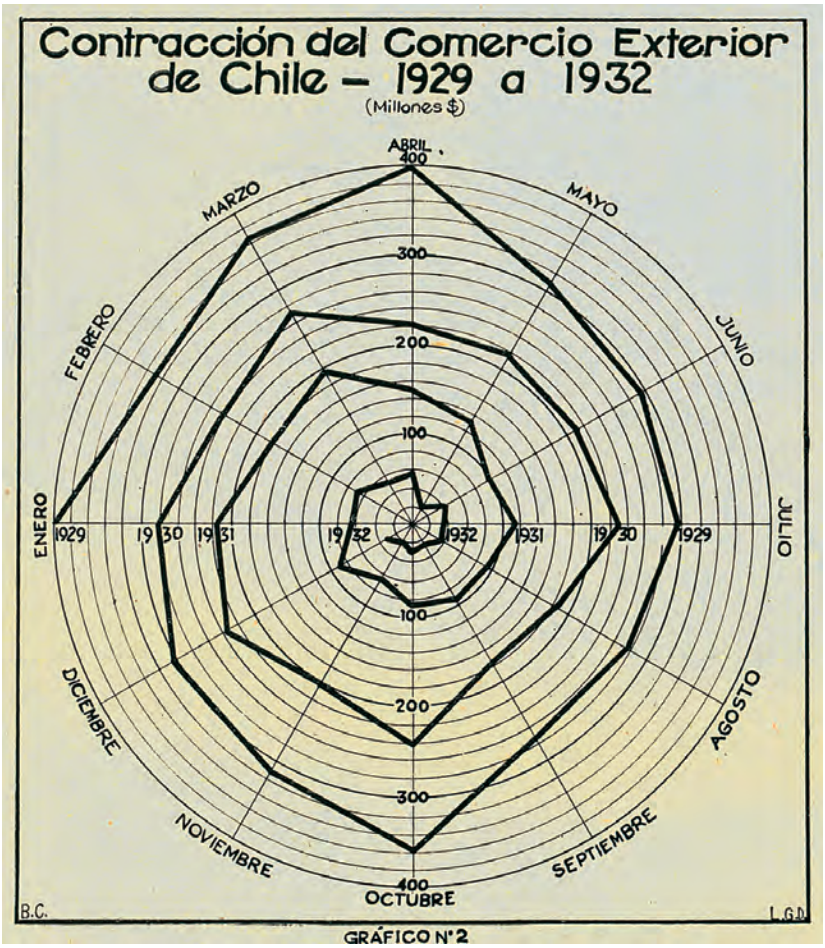
El gráfico que mostraba la evolución de los precios incluía tanto el Índice de Precios al por Mayor como el Índice del Costo de la Vida en Santiago, elaborado desde 1928 y predecesor del que después se denominó Índice de Precios al Consumidor. Destacaba en este caso el aumento de ambos índices, que se inició sólo a comienzos 1932, en contraste con su evolución estable o descendente de los años previos. También es digna de análisis la inusual diferencia en las tasas de crecimiento de ambos indicadores, explicada por la alta ponderación de los productos importados en los precios al por mayor, en particular un conjunto de productos que se pagaban con divisas al tipo de cambio libre.

La inclusión del gráfico de la bolsa de valores entre los indicadores más importantes, respondía a la antigua tradición de considerar la actividad bursátil como un reflejo oportuno y fácilmente disponible de la condición de los negocios.

Los índices de las importaciones y de las exportaciones chilenas mostraban con impresionante claridad la caída del comercio exterior. "Nuestro comercio exterior se ha reducido durante el año pasado a un volumen que corresponde casi a tiempos coloniales", señalaba el Banco, refiriéndose al año 1932, agregando que las exportaciones de 342 millones de pesos oro de 1932 habían sido menos de la mitad de las de 1931 y 85% menores que las de 1929, año de la máxima expansión previa a la crisis. Asimismo, las importaciones de 214 millones de pesos eran un tercio de las del año 1931 y 87% menos que las de 1929. "Estos descensos no los ha sufrido ningún otro país del mundo", agregaba el Banco[55].

55. *MABC*,1932.

Un gráfico, elaborado por la Sección de Investigaciones Económicas, reproducido a continuación, ilustraba elocuentemente esta jibarización del sector externo[56]:



56. Anexo *BMBC*, diciembre 1935, p. 6.

En cuanto al mercado del trabajo, las estadísticas analizadas por el Banco decían relación con la Bolsa de Trabajo y un Índice de Jornales. No había estadísticas generales de ocupación, desocupación y fuerza de trabajo. En el caso de los jornales, sin juzgar la calidad ni cobertura del índice, se apreciaba una extraordinaria alza en 1929 y parte de 1930, lo que confirmaría el ciclo expansivo de esos años del gobierno de Ibáñez. Luego en 1931 y 1932 se revierte la situación, con una impresionante baja en los jornales, lo que sería indicativo de una relativa flexibilidad de los salarios nominales[57]:

Indice de los Jornales pagados en el País

(Enero, 1928 = 100)

(Calculado por la Dirección General de Estadística)

MESES	1928	1929	1930	1931	1932	1933
Enero.....	100,0	129,9	140,4	109,3	63,8	76,7
Febrero.....	83,5	102,8	131,0	101,0	57,6	76,9
Marzo.....	99,8	115,2	130,6	114,9	59,2	79.6
Abril.....	97,7	125,9	153,7	104,6	75,4	89,1
Mayo.....	100,0	121,3	123,7	99,6	76,9	85,2
Junio.....	111,0	130,1	131,2	78,5	62,2	81,7
Julio.....	95,0	135,0	116,2	74,0	71,2	*84,1
Agosto.....	102,2	122,2	123,7	70,9	68,8	*83,5
Septiembre....	110,5	134,4	127,0	62,7	70,1	*83,2
Octubre.....	113,2	134,7	115,6	64,2	75,3	*88,7
Noviembre....	114,3	142,7	125,9	65,6	79,2	
Diciembre.....	133,6	165,0	115,2	67,6	83,4	
Prom. mens....	105,1	130,3	127,9	84,4	70,3	

(*) Cifras provisorias.

En síntesis, al comienzo de 1933 el Banco hizo un recuento de los dos años de crisis, basado en las cifras hasta ese momento disponibles. En el *Boletín Mensual* de enero de ese año se comentaba:

> *"El año 1931 se caracterizó por la reducción del circulante, la baja de los precios, la restricción de los créditos bancarios y un descenso de las actividades productoras y distribuidoras de una intensidad casi sin precedentes; el año 1932 nos trajo un incremento extraordinario del circulante, la consiguiente desvalorización de la moneda y un alza de los precios que aún no ha tocado sus límites"*[58].

57. *BMBC*, febrero, 1934, p. 37.

58. *BMBC*, enero, 1933, p. 2.

Banco Central de Chile

OFICINA CENTRAL — SANTIAGO

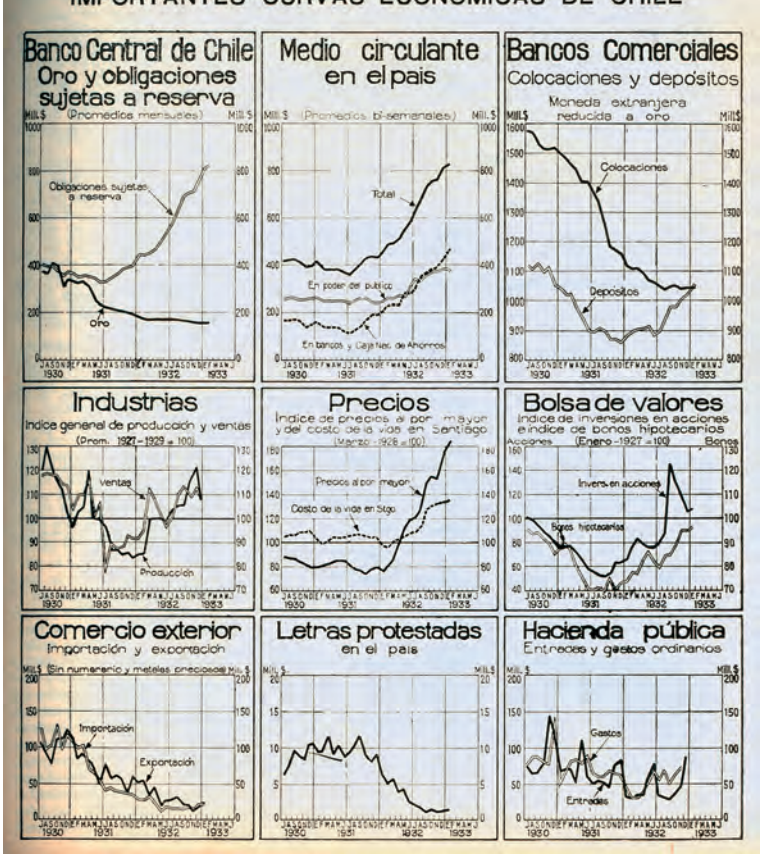
AGENCIAS: IQUIQUE - ANTOFAGASTA - VALPARAISO - CONCEPCION - VALDIVIA - MAGALLANES

Boletín Mensual

Año VI N.° 60 | Redacción cerrada el 6 de Marzo de 1933 | Febrero

REPRODUCCION PERMITIDA SIEMPRE QUE SE MENCIONE EL ORIGEN

IMPORTANTES CURVAS ECONOMICAS DE CHILE



Capítulo VI

El Banco en el Sexenio de Alessandri, Ross y Subercaseaux



Después de los años de fuerte recesión económica y convulsión política, el país entró en una etapa de recuperación y normalización, lo cual coincidió con el período 1933-1938, del segundo gobierno de Alessandri. En lo económico este sexenio estuvo identificado con dos figuras principales: Gustavo Ross, en el ministerio de Hacienda, y Guillermo Subercaseaux, en el Banco Central. El Banco, por su parte, debió adaptarse al contexto de normalización, pero dentro de un marco que había cambiado sustancialmente en comparación con los años previos a la Gran Depresión.

1. Contexto Político y Económico

La segunda campaña electoral de Alessandri ya no se centraba, como en el año 1920, en las reformas sociales. En esta oportunidad su programa ponía énfasis en la reconstrucción de la vida institucional, lo que significaba aplicar con plenitud la Constitución de 1925, y en la consolidación del gobierno nacional, que significaba que los ministros dependieran en su nombramiento y actuación solo del Ejecutivo. Su proclamación como candidato fue muy amplia, contando con el apoyo de los nuevos partidos de izquierda y de organizaciones obreras. Además lo apoyaron partidos tradicionales, como el Demócrata, el Liberal Democrático y el Liberal Doctrinario, pero el apoyo más importante fue el que tuvo por parte de los radicales.

A pesar de que su candidatura fue levantada por una convención más identificada con la centro izquierda, el gobierno de Alessandri se inició con el apoyo de la centro derecha. Los liberales representaban fundamentalmente al empresariado industrial, comercial y financiero; los conservadores se identificaban con la derecha más tradicional, del mundo terrateniente, con un pensamiento católico y nacionalista, y el partido Radical, cuyos miembros provenían de una clase media profesional, se identificaba con una posición más de avanzada y laica. Entre los radicales se fue profundizando la divergencia que se manifestaba en las dos corrientes que existían al interior del partido: la que apoyaba la participación de los radicales en el gobierno, liderada en un principio por Gabriel

González Videla, y otra que más bien perseguía el alejamiento de la derecha. Finalmente predominó esta última corriente y en abril de 1934 los radicales se retiraron del gobierno.

Desde el inicio de su administración, Alessandri impuso el principio de que la dirección del país estaba en manos del Presidente de la República. "Ello se manifestó en la búsqueda de un consenso nacional amplio que permitiera el restablecimiento del principio de autoridad, el mantenimiento del orden público y la estabilidad gubernativa"[1].

Para el logro de sus objetivos de gobierno, algunas de sus primeras medidas fueron las que buscaban evitar nuevos pronunciamientos militares. Para ello designó a un comandante en jefe del Ejército apolítico y con cualidades de disciplina, además de remover de sus cargos a un cierto número de generales y oficiales vinculados más estrechamente con Ibáñez[2]. En esta misma línea, hasta 1935, protegió y ayudó financieramente y con armas al movimiento de la Milicia Republicana, organización paramilitar concebida en julio de 1932, en respuesta a la República Socialista[3]. Con estas y otras medidas, Alessandri se propuso con éxito volver a subordinar a los militares al control civil. Asimismo, se consiguió la estabilidad del gobierno dentro del orden público, aunque se pagó el costo de un cierto grado de represión e intimidación, incluyendo la aplicación de la Ley de Seguridad Interior del Estado de febrero de 1937.

A pesar de su interés en ejercer plenamente sus atribuciones presidenciales de acuerdo con la Constitución de 1925, Alessandri también debió someterse de alguna manera a las imposiciones de los partidos que lo apoyaban. En la conformación de sus equipos de colaboradores, ello lo llevó al nombramiento de siete gabinetes durante su gobierno. No obstante, algunos de sus ministros más importantes permanecieron al menos cuatro años en sus cargos, logrando una continuidad poco común hasta entonces. Gustavo Ross, liberal, en el Ministerio de Hacienda; Miguel Cruchaga, conservador, en Relaciones Exteriores, y Emilio Bello Codesido, liberal, en Defensa, fueron personas especialmente destacadas durante su mandato.

1. Góngora et al. *Op. cit.*, p. 272.

2. El general Óscar Novoa estuvo al mando del Ejército. El número total de oficiales y tropas disminuyó, lo que permitió recortar el presupuesto militar. A pesar de estas medidas, durante el período presidencial de Alessandri algunos miembros de las FF.AA. intentaron influir en la coyuntura política, pero no tuvieron mayor éxito, dado el desprestigio que significaron las intervenciones militares de la década anterior.

3. Integradas por voluntarios armados, bajo la dirección de profesionales, que tenían como objetivo defender el régimen constitucional tanto de la izquierda como de las FF.AA. Ya en 1933, expandidos a lo largo del país, contaban con más de 60.000 inscritos. De acuerdo con sus estatutos no tenían orientación política, pero sus miembros, pertenecientes a la clase media alta, eran resistidos por la izquierda como una agrupación de la derecha tradicional.

La gestión de Ross, entre el 24 de diciembre de 1932 y el 29 de marzo de 1937, adquirió especial relevancia, al ser considerado el artífice de la recuperación económica que vivió el país después de la Gran Depresión. A pesar de que Ross ha sido identificado con la aplicación de un modelo basado en ideas liberales, su gestión fue pragmática y no se apartó de las doctrinas económicas más estatistas y proteccionistas que surgían con fuerza en Chile y en el mundo. Para unos, liberales y conservadores, fue el "mago de las finanzas", para otros, socialistas y comunistas, fue "el ministro del hambre"[4].

En lo social, nuevos actores provenientes de la clase media y del proletariado comenzaron a participar de la política más activamente. Asimismo, se desarrolló con más fuerza el movimiento sindical, que empezó a contar abiertamente con el apoyo de partidos defensores de sus intereses. El descontento social que había sido exacerbado durante la crisis, se manifestó con sucesivas huelgas desde el comienzo de la administración Alessandri, ante lo cual el mandatario hizo uso de las facultades extraordinarias otorgadas por el Congreso, reprimiendo todo intento desestabilizador. Los dos hitos recordados como los más lamentables fueron la matanza de Ránquil (Alto Biobío), en junio de 1934, y hacia el final del período presidencial, en septiembre de 1938, la matanza del Seguro Obrero, que, entre otros efectos, fue decisiva para la coyuntura política.

De acuerdo al historiador Fermandois,

> *"El gobierno de Alessandri, manteniendo intacto el funcionamiento de las instituciones, hizo uso generoso del arma policial, en un grado mayor que el de Ibáñez. Esto le dio al período un aire de "emergencia". El restablecimiento de la legitimidad constitucional y del gobierno democrático fueron objetivos prioritarios de su gobierno"*[5].

En el plano político, el escenario de los partidos experimentó un importante cambio durante este sexenio. Comenzó un proceso de atomización de los partidos, lo que impedía la formación de grandes consensos. Aunque los partidos tradicionales —Conservador, Liberal y Radical— seguían siendo los más importantes, el cambio más significativo se dio en los partidos de izquierda, tanto por la mayor fuerza electoral del partido Comunista, como por la creación del partido Socialista el año 1933.

A partir de este período quedó configurado más nítidamente el escenario político, con la derecha, el centro y la izquierda. La primera quedaría formada por conservadores y liberales, mientras los radicales se ubicaban en el centro y los socialistas, junto con los comunistas, formarían la nueva izquierda. Paralelamente surgieron otros grupos políticos,

---

4. Góngora et al. *Op. cit.*, p. 275. Véase también Fermandois, Joaquín. 2005. *Mundo y Fin de Mundo. Chile en la política mundial 1900-2004*. Santiago. Ediciones Universidad Católica de Chile, p. 124.

5. *Ibid*., p. 116.

como el Movimiento Nacional Socialista de Chile, que fue un reflejo de los movimientos fascistas europeos, con una clara tendencia anticomunista. Más tarde, al finalizar el gobierno de Alessandri, un sector del partido Conservador se constituyó en la Falange Nacional, que posteriormente se transformaría en el partido Demócrata Cristiano.

Alessandri logró que el sector más moderado del radicalismo lo apoyara con el nombramiento del gabinete en septiembre de 1936, pero este apoyo duró poco. El partido Radical inició en esos meses los contactos para unirse a las fuerzas de izquierda, proceso que derivó en la formación del Frente Popular ese mismo año, siendo el radicalismo su eje principal. La alianza fue posible por el cambio de estrategia de los partidos comunistas dirigidos desde la Unión Soviética, que en 1935 dio instrucciones a sus adherentes para la formación de pactos políticos con otras fuerzas, incluso de carácter burgués, como una manera de salir del aislamiento en que se encontraban[6].

La influencia del Frente Popular se hizo sentir en el mundo sindical, con la creación de la Confederación de Trabajadores de Chile, que agrupó a las principales federaciones de sindicatos legales y formó parte del Frente.

Al final del mandato de Alessandri, la preocupación central del país giraba en torno a la tendencia política que tendría el futuro gobierno. Se sabía que era necesario armar alianzas partidistas para lograr el triunfo, puesto que ningún partido por sí solo lograría captar la mayoría de los votos. Las elecciones parlamentarias de 1937, realizadas bajo un clima de fuerte polarización ideológica, también evidenciaron la situación política de ese momento.

Para la elección presidencial, ya consolidada la nueva combinación de izquierda con la ratificación de su participación en ella por parte de los radicales, debía definirse el candidato. Para los socialistas fue Marmaduque Grove, mientras que para los radicales fue Pedro Aguirre Cerda, quien fue proclamado como candidato definitivo en abril de 1938.

La derecha eligió como candidato a Gustavo Ross, visualizándose como el sucesor más seguro de Alessandri. La tercera candidatura fue la de Carlos Ibáñez, proclamado por la Alianza Popular, el 4 de septiembre de 1938. Pero el acontecimiento ocurrido al día siguiente, conocido como la matanza del Seguro Obrero, llevó a la renuncia de esta candidatura y el apoyo a Pedro Aguirre Cerda por parte de los seguidores de Ibáñez. En efecto, el sangriento incidente impactó a la opinión pública, que culpó a Alessandri de esta acción, lo que afectó al candidato de gobierno, Gustavo Ross.

El margen del triunfo de Aguirre Cerda fue mínimo, solo 1% más que la votación de Ross, lo que requirió que el Congreso debiera elegir entre las dos primeras mayorías, ratificando el triunfo de Aguirre Cerda.

6. *Ibid*., pp. 137-142.

Recuperación económica y retorno a una moderada inflación

Una visión global del sexenio 1933-1938 da cuenta de un período de recuperación de la actividad productiva y de relativa estabilidad de precios.

Las diversas estimaciones del Producto Interno Bruto (PIB) tienden a coincidir en que durante esos seis años se logró recuperar el nivel de producción de 1929, el más alto previo a la crisis. A pesar de que el bajísimo PIB de 1932 (casi la mitad del de 1929) para 1938 se había incrementado en aproximadamente 66%, todavía era algo inferior al *peak* anterior a la crisis (1929).Esta cifra, sin embargo, fue resultado de un par de años iniciales con crecimiento relativamente más alto, partiendo de una base muy baja, luego un período intermedio con menor dinamismo y finalmente un año 1938 con disminución del producto, principalmente por un retroceso en la situación mundial[7].

La recuperación fue la consecuencia de una conjunción de factores. Por una parte se inició una mejoría de los mercados mundiales, en especial a partir de 1934. Cabe recordar que en abril de 1933 se produjo la caída del padrón oro en Estados Unidos, la desvalorización del dólar y finalmente la reversión del proceso deflacionista en ese país. Los términos de intercambio para Chile se recuperaron parcialmente y el sector exportador volvió a tener un efecto dinamizador. Por otra parte, la relativa normalización política con que se interpretó la elección de Alessandri constituyó una inyección de confianza para los agentes económicos, favoreciendo el despegue del gasto. Asimismo, el programa económico del nuevo gobierno, especialmente en relación con el equilibrio del presupuesto fiscal, ayudó a mejorar las expectativas y generar un mejor clima de negocios. El gobierno, además, profundizó la política proteccionista de la producción nacional, incentivando en especial un desarrollo más acelerado del sector manufacturero.

Ya a fines de 1933, el Banco destacaba que: "El desarrollo de los negocios ha sido, en general, satisfactorio [...] aún cuando ha tenido que sufrir ciertas repercusiones a causa de las fluctuaciones que experimentaron los precios de las principales divisas"[8]. El grave problema de la cesantía tendía a disminuir, aunque persistía muy debilitado el poder de compra de los asalariados, debido a la inflación no compensada de los años previos.

Asimismo, el Banco empezaba a reflejar en sus comentarios las ideas proteccionistas y las teorías de deterioro en los términos de intercambio, que tomarían más fuerza los años siguientes:

7. Véase Lüders. *Op. cit.*, p. 337.

8. *MABC*,1933.

"Hay otro factor más poderoso que obliga a Chile a aumentar su producción nacional y limitar, con esto, sus importaciones; este es el considerable debilitamiento que ha sufrido su poder de compra exterior a causa de la desproporción que hoy existe entre los precios de los productos que el país exporta y los de los productos que importa"[9].

La recuperación económica tendió a generalizarse en el bienio siguiente. Para el año 1935, el Banco afirmaba en su *Memoria Anual*: "El año 1935 ha significado para Chile un importante progreso en la consolidación de su situación interna y externa; ha sido un año de gran expansión de los negocios y el resultado económico en general puede considerarse como satisfactorio". Aunque, agregaba, "Todavía no se ha liquidado totalmente la crisis [...]".

Hacia el final del período, se volvió a complicar el panorama macroeconómico, aunque estuvo lejos de la crisis de casi diez años antes. Se destacaba que la desocupación obrera, que había llegado a sus cifras más altas a fines de 1931, había desaparecido casi totalmente según la evidencia indirecta disponible en ese momento, cual era el número total de personas que acudían a la Bolsa de Trabajo. Este indicador había llegado a un máximo de 129.000 en noviembre de 1932 y descendió hasta 3.200 como promedio mensual, el segundo semestre de 1937. Esto coincidió con el término del gobierno de Alessandri y, poco antes, con la salida del ministro de Hacienda Gustavo Ross[10].

En su *Boletín* de enero de 1939, al evaluar el comportamiento de la economía en 1938, afectado por una nueva situación recesiva mundial, el Banco enfatizaba la diferencia fundamental con lo sucedido en la Gran Depresión:

"[...] el año pasado comenzó en medio de una nueva crisis internacional [...] en el curso de un año se redujo nuevamente el nivel de los precios en los mercados mundiales casi al mismo nivel que había bajado en los peores años de la crisis mundial [...]

Pero todo esto no ha podido afectar gravemente la economía de los países latinoamericanos. La razón principal parece estar en estos dos factores: primero los regímenes monetarios que tienen hoy día estos países, son, en general, más elásticos y permiten que los países se ajusten con más facilidad a situaciones adversas; y, segundo, consecuencia esencial de lo primero, en casi todos esto países el sistema interno de los créditos no ha sufrido quebrantos serios. Hablando en general: Los efectos de carácter puramente monetario que en la crisis mundial desempeñaron un papel tan decisivo, durante la última crisis han sido considerablemente inferiores".

9. *MABC*,1932.

10. Véase Marfán. *Op. cit*., p. 118.

La disminución de la inflación en el sexenio de Alessandri fue uno de los resultados más destacados, si se considera que se revirtió una tasa inflacionaria cercana a 28% en 1932. El incremento en doce meses del Índice de Precios de Consumo promedió 4,5% en el período y solo en uno de los seis años superó marginalmente los dos dígitos. Parte de este éxito se atribuyó a la alta capacidad productiva no utilizada al comenzar el período, pero ello no se hubiera logrado sin un cambio sustancial de las políticas fiscal y monetaria.

El sector fiscal y el sector externo

Las medidas iniciales de Alessandri y Ross estuvieron destinadas a financiar de manera no inflacionaria el cuantioso déficit fiscal. La Ley 5.185, de junio de 1933, estableció nuevos tributos, entre los cuales destacaron un incremento de los impuestos a la utilidad de las empresas, la creación de un impuesto a todas las transacciones de compraventa y un aumento de 50% sobre los derechos aduaneros.

Asimismo, a fines de 1933 entró en vigencia la Ley 5.296, por la cual se consolidó la deuda del fisco con el Banco Central, refundiendo los diferentes préstamos en uno solo de $672 millones —aproximadamente US$23 millones al cambio libre— que "producirá un interés anual de 2% y que será amortizado con una cuota anual de 1%". Esto mereció optimistas comentarios del Banco:

> *"[...] con esta consolidación de las obligaciones fiscales, el Gobierno ha manifestado, implícitamente, su intención de no recurrir más al crédito del Banco Central para financiar el Presupuesto, con lo que se ha creado una de las condiciones primordiales para el restablecimiento de un sano régimen monetario en el país".*

Asimismo, en los años siguientes el Banco reconocía explícitamente que "a partir de 1933 se ha restablecido el orden en las finanzas públicas, las que hasta 1935 han dejado un creciente superávit de las entradas y han permitido también cancelar algunos déficits"[11].

En síntesis, el período se caracterizó, en términos generales y en contraste con los años inmediatamente precedentes, por una mayor disciplina fiscal y una política de presupuesto más equilibrado. Se estima que las obligaciones del fisco con el Banco Central se incrementaron a una tasa media anual de 3,3% entre 1932 y 1938, cifra bastante baja, que refleja la disciplina ya mencionada. No obstante, también hay que señalar que hubo un incremento de operaciones de crédito con diversas instituciones de desarrollo y otras entidades estatales, las cuales sustituyeron en cierta medida las operaciones que antes se hacían directamente con la tesorería.

11. *BMBC*, enero de 1937.

El sector externo, sin embargo, constituía un serio cuello de botella, y la escasez de divisas pasó a ser un problema que generó diversos y complicados desafíos. Aunque el nivel del comercio exterior del país experimentó una gradual mejoría a partir de 1933, tanto las exportaciones como las importaciones permanecieron por largo tiempo bajo los valores alcanzados en los años previos a la crisis, ya que la base desde la cual comenzaron a crecer fue extraordinariamente baja. Hacia fines de 1936 el Banco enfatizaba este aspecto:

> *"La importancia de estas observaciones reside en establecer: 1) el actual ciclo económico de Chile tiene carácter esencialmente interno, sin ser engendrado ni apoyado por un mejoramiento general de la situación económica internacional; y 2) sólo después de la segunda mitad de 1935 pueden observarse indicios que permitan llegar a la conclusión de que se inicia un paulatino mejoramiento de la situación general internacional que puede calificarse como una "reacción de la economía mundial"*[12].

2. Principios y Políticas en el Sexenio Subercaseaux

Guillermo Subercaseaux fue confirmado por Alessandri como uno de los tres directores representantes del gobierno, y casi de inmediato fue elegido presidente del Banco, en la primera sesión de directorio de 1933, después del fallecimiento del presidente Jaramillo. Al enterarse de esta elección, su amigo Kemmerer le envió una conceptuosa carta de felicitación:

> *"Estimado profesor señor Subercaseaux: lo felicito a usted, al Banco Central y a la República de Chile, por el acertado nombramiento de usted como presidente de la institución. Dificulto que exista otro puesto de cuya acertada administración dependa más el bienestar del pueblo de Chile, que el de presidente del Banco Central. Su designación le da a usted la mayor oportunidad para servir la causa pública y su espléndida eficiencia científica y vasta experiencia, lo habilitan para hacer mucho en favor de Chile en estos tiempos tan críticos, desde su alto puesto"*[13].

Alianza estratégica entre Ross y Subercaseaux

Una importante característica de este período fue el notable entendimiento que se produjo entre Ross y Subercaseaux, en cuanto a ciertos principios fundamentales que debían guiar las políticas fiscal y monetaria si se deseaba retornar a una relativa

12. *Ibid*.

13. Carta de Mr. E. Kemmerer dirigida al presidente del Banco Central de Chile. En *BMBC*, febrero de 1933, p. 33.

estabilidad de precios, en un régimen monetario que dejaba atrás las reglas del padrón oro. La estabilidad en los cargos de las dos autoridades económicas fue un factor muy importante en el nuevo panorama macroeconómico. Aunque la sintonía entre ambos, como era natural, no pudo reflejarse siempre en las medidas adoptadas, se apreció la mayoría de las veces un esfuerzo auténtico por evitar situaciones de descontrol deflacionario o inflacionario como las vividas en los años de la crisis. Frecuentemente asistía a las sesiones de directorio un asesor del ministro de Hacienda, Álvaro Orrego, quien hacía de nexo entre el directorio y el ministro.

Desde la perspectiva del presidente Subercaseaux, esta alianza estratégica se manifestó en sus frecuentes llamados y advertencias públicas, sobre los peligros de desviaciones de lo que él estimaba que eran las correctas políticas. Le interesaba a Subercaseaux formar conciencia pública del papel que le correspondía al Banco Central, en un régimen que había dejado de operar con las reglas automáticas del padrón oro. Se mencionaba con insistencia la "nueva concepción de la moneda" y las condiciones para evitar su desvalorización. Se transitó desde el objetivo de estabilidad cambiaria hacia el de estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda. Se introdujo con fuerza las ideas de la emisión "orgánica" y la "inorgánica", fieles a la doctrina que aceptaba redescontar cualquier documento, siempre y cuando tuviese respaldo en la "producción"[14].

En este sentido, a través de críticas negativas o positivas, además de apoyo explícito u oposición a determinadas medidas, el directorio ejerció un significativo liderazgo y logró hacer que el Banco tuviera una influencia importante en la recuperación económica del sexenio alessandrista.

Gradualmente el *Boletín Mensual* se fue convirtiendo en una publicación de opinión y difusión de las políticas del Banco. Se publicaban estudios y artículos elaborados por la Sección de Investigaciones Económicas y Estadística, que continuaba bajo la dirección de Hermann Max. En el *Boletín* y también en la *Memoria* se daba a conocer además, otros documentos de alto interés público, tales como los intercambios de notas y/o comunicados, con que el Consejo hacía ver su opinión sobre materias contingentes a otras autoridades del país.

Al asumir la presidencia del directorio, Subercaseaux no ahorró críticas a la gestión de la administración anterior, refiriéndose al año 1932: "El Banco Central, originariamente un banco de los bancos, se ha convertido durante el año pasado, virtualmente, en un banco u oficina de emisiones a las órdenes del Estado. La función reguladora del circulante sigue existiendo como principio, pero ha dejado de existir en el hecho".

14. Véase Lüders. *Op. cit.,* p. 160 y siguientes.



"Chile y sus riquezas", tomo I.

Hermann Max, economista a cargo de la Sección de Investigaciones Económicas y Estadísticas, quienes publicaban sus estudios y trabajos en el *Boletín Mensual*. En esta fotografía aparece junto a su equipo.



"Chile y sus riquezas", tomo I.

Fotografía de los miembros de la oficina de Control de Cambios Internacionales, en sus primeros años de funcionamiento.

Para afianzar su posición, el presidente dirigió una comunicación al recién asumido ministro Ross, donde hacía una relación de las malas políticas y consecuencias de lo acontecido en 1932. Planteaba la esperanza de devolver al país a la normalidad monetaria "tal como lo ha expresado el nuevo gobierno"[15]. Subercaseaux, consciente de los escasos instrumentos que le quedaban al Banco, apoyó activamente las medidas fiscales que le parecían adecuadas para avanzar en la estabilidad monetaria. En marzo de 1933, el Banco abogaba con entusiasmo por el proyecto de ley que contemplaba apreciables alzas de impuestos:

"[…] constituye una imperiosa necesidad el pronto despacho por el Congreso de los proyectos de economía y nuevas contribuciones que se están discutiendo desde hace dos meses. El retardo en el despacho de estos proyectos no significa sólo la pérdida de considerables entradas para el Fisco, sino más aún, el peligro de que el financiamiento del Presupuesto no sea posible, a la postre, sin que el Gobierno tenga que recurrir a nuevas emisiones, directas o indirectas, del Banco Central. Por muy oneroso que parezca el sacrificio que se pide en la situación actual, no cabe más que aceptarlo, si no se quiere seguir por la pendiente de la desvalorización de la moneda"[16].

En este mismo contexto, a fines del primer año de la nueva administración, destacaba otra nota que el directorio del Banco, a iniciativa de su presidente, resolvió dirigir al ministro Ross:

> *"[…] el Consejo del Banco Central de Chile, al considerar los resultados satisfactorios de la política monetaria seguida el presente año, … , ha acordado dirigirse a usted para manifestarle sus agradecimientos por la acertada gestión de las finanzas públicas, que ha permitido obtener estos resultados …; hoy nuestra moneda no es ya una brasa de fuego en manos del tenedor de ella. La confianza se ha restablecido. La curva de los costos de la vida tiende nuevamente a la horizontal"*[17].

No obstante la comunidad de objetivos del ministro de Hacienda y del directorio del Banco, los años que siguieron no estuvieron libres de dificultades para la institucionalidad del Banco Central. Su ley orgánica primitiva había sido suspendida en varias de sus principales disposiciones, o bien parchada por la vía de otras legislaciones paralelas. La frondosa legislación que afectó al Banco hizo aconsejable que, a partir de la *Memoria Anual* de 1931, el directorio decidiera incorporar una sección que describía las "Leyes y Decretos que modifican o se relacionan con la ley orgánica del BCCH". Esto fue especialmente notorio en lo relativo al otorgamiento de créditos al más variado espectro de instituciones públicas, además de lo relacionado con el complejo manejo de las operaciones de cambios internacionales.

15. Nota del presidente del Banco Central al ministro de Hacienda, 3 de febrero de 1933. En *BMBC*, enero de 1933, p. 6.

16. *BMBC*, marzo de 1933, p. 55.

17. Carta del 28 de diciembre de 1933. *BMBC*, diciembre de 1933.

Los postulados de la política monetaria

Aunque durante la mayor parte de los años de la administración de Alessandri el Banco se manifestó razonablemente satisfecho por el relativo orden en las finanzas del fisco y su efecto positivo en atenuar las presiones inflacionarias, el directorio no cesó de predicar la "correcta doctrina" que debía aplicarse a un banco central. Ya a fines de 1933 se planteaba que "ha llegado el momento de pensar en dar a la política monetaria un rumbo completamente distinto al de los años pasados con el fin de restablecer un régimen monetario que garantice el valor de la moneda …".

Para conseguir lo anterior se proponían cuatro postulados fundamentales que debían cumplirse para el objetivo de la estabilidad de precios, aunque se reconocía que en las circunstancias que se vivían en ese momento era necesario llevarlos a la práctica de manera gradual, para llegar a restablecer una moneda sana de acuerdo "con los principios de la moderna política monetaria":

> *1. "[…] que se permita al Banco Central ejercer sus funciones normales y orgánicas y que se deseche […] el criterio falso y funesto de que esta institución sea la llamada a suplir, mediante el otorgamiento de créditos a largo plazo, las necesidades que debe satisfacer el mercado de capitales.*
>
> *2. […] que no se obligue al Banco Central a efectuar operaciones que no tengan carácter bancario en el sentido establecido por su ley orgánica originaria. La función primordial del Banco Central, hoy más importante y necesaria que nunca, debe ser la regulación del medio circulante a fin de ajustar siempre su cantidad a las verdaderas y legitimas necesidades del mercado. Pero esta función sólo es posible si las operaciones que efectúa el Banco se liquidan automáticamente dentro de un plazo normal de tres meses y, sólo en casos excepcionales y determinados, dentro de un plazo no superior a seis meses.*
>
> *3. […] se refiere a la facultad del Banco de regular, en caso necesario, el desarrollo del mercado y de los precios mediante una política prudente del interés […] su fin no es otro que el de mantener el poder de compra interior de la moneda; […] pero resulta prácticamente imposible ejercer esta función si hay leyes que fijan o limitan la tasa de interés que el Banco debe cobrar sobre sus operaciones.*
>
> *4. […] que se restituya al Banco Central la facultad de comprar y vender oro y divisas al precio libre del mercado y por su propia cuenta a fin de capacitarlo para intervenir en el mercado en un momento dado y regular el tipo de cambio exterior de la moneda para evitar, o por lo menos atenuar fluctuaciones bruscas que no sean justificadas por factores netamente económicos.*

> *No creemos que el mundo vuelva tan pronto al antiguo sistema del patrón de oro, sin querer decir con esto que el oro haya ya hecho su época y que el mundo pueda prescindir de él como metal monetario"*[18].

Estos postulados de la política monetaria para la etapa post padrón oro fueron reiterados con bastante frecuencia durante el sexenio, varias veces en relación con alguna iniciativa que el Banco juzgaba contraria a alguno de ellos. Asimismo, el directorio comenzó a hacer notar con fuerza lo que consideraba la diferencia entre los objetivos de la política monetaria antigua y la nueva:

> *"en los últimos años se ha producido un cambio profundo en el concepto que la política monetaria tenía del valor de la moneda. Para el régimen del patrón de oro, en su forma antigua, el ideal era el tipo de cambio fijo e invariable de la moneda y a este ideal tuvo que someterse incondicionalmente lo que era el verdadero poder de compra de la moneda […] el concepto que hoy se impone del valor de una moneda es su poder de compra. Una moneda vale lo que con ella se puede comprar y, por eso, su valor es estable si se mantiene estable el nivel general de los precios"*[19].

Es interesante destacar que en este editorial por primera vez apareció explícitamente como concepto relevante la cuestión del nivel general de precios, que bajo el régimen del padrón oro raramente se había considerado como un problema propio de la política monetaria.

Presiones desestabilizadoras a la salida del ministro Ross

En marzo de 1937 renunció Gustavo Ross y asumió la cartera de Hacienda Francisco Garcés, ex presidente del Banco. En esta nueva situación y enfrentada la economía a un deterioro derivado tanto de los mercados mundiales como de algunas medidas internas inadecuadas, se percibió un debilitamiento en el apoyo que parecían haber ganado los esfuerzos por mantener la estabilidad de precios. El presidente Subercaseaux planteó sus inquietudes al nuevo ministro, a propósito de una iniciativa que pretendía proporcionar financiamiento a la agricultura y a la industria por medio de nuevos créditos del Banco Central. En junio de 1937 el *Boletín* del Banco reproducía la carta al ministro:

18. *MABC*,1933.

19. *Ibid*.

"Como Presidente del Banco Central debo a Usía una explicación completa al respecto […] el Banco Central de Chile es, ante todo, un instituto regulador del medio circulante […]: pretender proporcionar a nuestra agricultura todos los capitales que necesita por medio de créditos en el Banco Central, es una idea absurda que sólo pueden sustentar los que no conocen las funciones de la moneda.

[…] como se trata señor Ministro, de una cuestión tan fundamental para la política económica del país, yo he creído de mi deber acudir a usted, que como ex presidente de la Institución comprenderá muy bien la enorme responsabilidad que caería sobre nosotros si por dar gusto a ciertos círculos, no defendemos las últimas trincheras del valor de nuestro peso".

También agregaba el presidente del Banco:

"[…] no basta que los créditos proporcionados por el Banco Central estén bien garantidos por la solvencia del deudor. […] Es verdad que un banco central puede y debe ejercer una influencia reguladora y moderadora en el interés del dinero; pero, en manera alguna, puede pretender determinar o fijar discrecionalmente este tipo de interés".

Asimismo, en el artículo editorial de la *Memoria* 1937, "El Banco Central y la Cuestión Monetaria", se reiteró el planteamiento de lo que debía ser el objetivo de la política monetaria después del padrón oro:

"Durante y después de la crisis, pareció formarse un nuevo concepto de las tareas de la política monetaria. Se comprendió que el patrón de oro había sufrido su derrumbe completo […] De ahí surge una nueva concepción de la moneda […] que el valor verdadero y real de la moneda era su "poder de compra" pero no en relación con un solo bien, el oro, sino en relación con todo los bienes en general.

Este cambio en el concepto de la moneda debía tener por consecuencia también un cambio en la finalidad ideológica y práctica de la política monetaria".

En el mismo artículo se atacaba la eventual vuelta a la automaticidad del padrón oro, pero se sostenía paralelamente que el Banco Central, teniendo flexibilidad, debía ceñirse a ciertas reglas en sus emisiones, surgiendo por primera vez la idea de diferenciar las operaciones denominadas orgánicas de las inorgánicas:

"Debemos mantener nuestra autonomía en todo lo que a política monetaria se refiere. Pero insistimos nuevamente en el principio básico de que el Banco Central debe regular rigurosamente sus emisiones de medio circulante de acuerdo con su ley orgánica, no realizando sino operaciones de estricto carácter bancario".

Al año siguiente, ya en plena campaña electoral, se reiteraba la posición del directorio, como lo ilustra otra carta al ministro de Hacienda, a propósito de un proyecto de ley presentado por un senador, que autorizaba al Banco para otorgar créditos a varias instituciones mineras:

> *"Si este proyecto llegara a convertirse en ley de la República, sería un golpe de funestas consecuencias a la política de regulación del medio circulante, que tanto el Gobierno de la República, como la Dirección del Banco Central, se han esforzado por mantener […] Con igual y aún mayor razón debemos reiterar estas consideraciones ante el proyecto del señor senador por Atacama y Coquimbo […]"*[20].

Hacia el final del gobierno de Alessandri, el directorio se vio sometido a mayores y más explícitas presiones políticas, especialmente de parte de parlamentarios. Un proyecto de ley que estuvo en tramitación al menos por dos años derivó específicamente en una iniciativa para modificar la composición del directorio y otros aspectos que disminuían aun más la independencia del Banco de los vaivenes políticos[21]. En notas del 29 de agosto y del 5 de septiembre de 1938 al presidente de la comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, el presidente Subercaseaux planteaba:

> *"el hecho de incrementar el Consejo Directivo del Banco, modifica fundamentalmente la proporción que en él tienen al presente las diversas entidades que contribuyen a constituirlo. El Estado por ejemplo, que tiene al presente tres consejeros en diez, pasaría a tener una cuota bastante menor, lo que sin duda pugna con la orientación social de la política económica moderna […]"*

Y agregaba:

> *"[…] se han hecho indicaciones en el proyecto de ley que reforma la ley orgánica del Banco Central tendientes a modificar el directorio, agregando representantes de las industrias y del comercio minorista, de los empleados particulares, de la confederación de trabajadores y otros gremios obreros.*
>
> *Con la experiencia que tengo de la materia, me permitirá el señor Presidente manifestar que la reforma envuelve un doble error. Primero, porque se tiende*

20. Carta del 2 junio de 1938. En *BMBC*, junio de 1938.

21. La tramitación de este proyecto se había iniciado en junio de 1936, cuando un grupo de diputados presentó un proyecto de ley "destinado a producir una baja general del interés corriente bancario", lo cual implicaba también hacer varias reformas a la Ley Orgánica del Banco. En *ASD*, 17 de junio de 1936.

a convertir el Directorio del banco en un pequeño parlamento, con todos sus inconvenientes prácticos y ninguna de sus ventajas; y sobre todo, porque se parte de la base falsa de pensar que los gremios, clases, corporaciones o círculos de intereses, por más respetable que sean, están llamados a representar un papel adecuado en el Directorio del Banco Central […]

A todos estos gremios o círculos, así como a todos los chilenos y extranjeros, lo que conviene es el correcto funcionamiento del Banco Central, de manera de asegurar la mayor estabilidad posible en el valor de la moneda. Esta no es solución que se consiga por el estira y afloja de los representantes de los diversos gremios que patrocinen sus propios intereses. Las funciones del Banco Central están por encima de los intereses de gremios, de círculos y de clases. Son muy diversas a las de un Parlamento que puede legislar sobre todas las materias"[22].

3. La Discrecionalidad Administrativa

No obstante la frecuencia con que el presidente Subercaseaux reiteraba los principios de una sana política monetaria, en la práctica solo se consiguió evitar transitoriamente mayores retrocesos en la aplicación de algunos de ellos. Es efectivo que se moderó la expansión global del crédito interno en relación con 1932 y que ello contribuyó a retornar a una relativa estabilidad de precios. Sin embargo, en el aspecto de discrecionalidad en el otorgamiento de los créditos del Banco, hubo una consolidación de prácticas discriminatorias.

Claramente quedó atrás el Banco Central más ortodoxo que operaba solo —o fundamentalmente— con los bancos comerciales y/o el público, a través de redescuento de documentos, con límites globales y requisitos fijados en sus estatutos, o bien con el fisco, para ciertos fines también explícitamente considerados en la ley orgánica. Una característica de esta nueva etapa, a pesar de los principios y postulados en que parecían estar de acuerdo el ministro de Hacienda y el presidente del Banco, fue el progresivo involucramiento del Banco en operaciones de crédito directas o indirectas con una gran diversidad de instituciones y/o empresas, ya que pasó a constituirse, de manera permanente, en fuente de financiamiento para estas entidades, que además, recibían subsidios implícitos a través de tasas de interés diferenciadas. Esto demostraba una vez más la fuerza que había adquirido la doctrina económica prevaleciente, que priorizaba un Estado activo en el fomento de determinados sectores y/o el establecimiento de empresas estatales o semiestatales en diversas áreas de la economía.

22. En *BMBC*, agosto de 1938.

El Banco como operador de créditos

En estas circunstancias, mientras en los primeros años de este período las operaciones de redescuento con los bancos comerciales se mantuvieron a un nivel reducido, debido principalmente a que después de la crisis la mayor parte de estos todavía disponía de fondos líquidos relativamente abundantes y la demanda por créditos se demoró en repuntar, el balance del Banco Central comenzó a mostrar significativas cifras de créditos a varias otras instituciones que el nuevo contexto legal le fue imponiendo.

Al inicio se trató de préstamos con cargo a autorizaciones que se habían otorgado con anterioridad, especialmente en el segundo semestre de 1932. Una de las disposiciones anteriores más relevantes fue el ya mencionado DL 127 de julio de 1932, dictado bajo la República Socialista, el cual estableció que el Banco Central descontaría o redescontaría documentos hasta la cantidad de $190 millones —en la proporción que el mismo decreto indicaba— a una diversidad de entidades estatales o semiestatales. De acuerdo con ese decreto ley y sus numerosas modificaciones, la mayor parte de estas instituciones continuaron haciendo uso de los créditos autorizados desde 1933 en adelante[23]. En el gobierno constitucional de Alessandri, el mencionado decreto ley no solo continuó utilizándose, sino que sirvió de base a la Ley 5.185, del 30 de junio de 1933, que lo reemplazó, ampliando la suma original a un margen máximo de $300 millones. Con posterioridad este margen fue ampliado nuevamente por sucesivas leyes, hasta alcanzar, diez años después, los $510 millones. Al respecto afirmaba Felipe Herrera, quien posteriormente asumió la gerencia general del Banco: "Esta ley de fomento es una de las más importantes que sobre la materia se han dictado en Chile"[24].

Los préstamos a las mencionadas instituciones de fomento no eran las únicas operaciones no tradicionales que se le fueron adicionando al Banco. También realizaba otras operaciones de crédito, impuestas por leyes especiales, con instituciones semifiscales o particulares, cuyo objetivo inmediato no era de fomento a la producción. Quizás el caso más significativo fue el involucramiento en los subsidios que se le otorgaron a la industria del salitre. En marzo de 1933, ante las reiteradas solicitudes de crédito de la Compañía de Salitre de Chile, el director Saavedra creyó conveniente proponer

> *"el nombramiento de una comisión de directores que se aboque al conocimiento y estudio de la industria del salitre en lo que se refiere a sus relaciones con el Banco Central, a fin de precisar cuáles serán las necesidades reales de crédito que tenga*

23. Véase capítulo V, sección "El Banco como fuente de financiamiento fiscal". Los $190 millones, al momento de ser aprobados, equivalían aproximadamente a 20% de los gastos totales del presupuesto fiscal de 1932.

24. Las leyes posteriores que modificaron la 5.185 fueron las leyes 5.307, 6.911, 6.290 y 6.824. Véase Herrera. *Op. cit*., 1945.

la Compañía y en qué forma y plazos el Banco se reembolsará de los fondos que haya llegado a proporcionar para el desenvolvimiento de la industria"[25].

Una de las primeras medidas del gobierno de Alessandri fue crear la Comisión Liquidadora de la Corporación del Salitre de Chile, Cosach, a la cual se le otorgó un amplio margen de crédito, con la meta más inmediata de que pudiera continuar su operación. La Ley 5.185 fijó esos créditos en el Banco Central en $140 millones, suma posteriormente elevada a $190 millones, en noviembre de 1933. El directorio destinó una proporción importante de sus sesiones del año 1933 a estudiar y resolver las numerosas y siempre urgentes solicitudes de crédito de esa comisión.

El vicepresidente del Banco y director representante de la Asociación de Productores de Salitre, Luis Schmidt, debió presentar su renuncia, ante la gran cantidad de operaciones que debía estudiar el directorio y en cuyo análisis se le presentaba un conflicto de intereses. Finalmente Schmidt continuó como vicepresidente y solo dejó el cargo de director[26].

En ocasiones el propio Subercaseaux era menos estricto, comparado con su razonamiento general, al considerar ciertas operaciones específicas. Ante una petición de la Compañía de Petróleos de Chile, manifestó que,

"aún cuando bajo el punto de vista monetario no encontraba aceptable recurrir a una emisión para atender las necesidades de capital de explotación de una compañía, cree que la solicitud de la Compañía de Petróleos de Chile podría también considerarse sobre otras bases no menos interesantes. Agregó, además, que tal vez pudieran armonizarse todas las situaciones si la industria del salitre cancelara alguno de los créditos que tiene vigentes con el Banco Central, pues así podría atenderse a otras operaciones, sin que ello importara un aumento en la emisión del medio circulante"[27].

Ferrocarriles del Estado era una empresa de gran relevancia nacional, con la cual el Banco tenía una relación directa desde sus inicios, la que luego se amplió. También el Banco debió participar por un largo período en el financiamiento de instituciones hipotecarias, como consecuencia de su involucramiento inicial en un proceso de renegociación de deudores hipotecarios[28]. En el caso de la Caja de la Amortización, en virtud de la Ley

25. *ASD*, 25 de marzo de 1933.

26. *ASD*, 4 y 11 de abril de 1933.

27. *ASD*, 5 de mayo de 1936.

28. La Ley 5.044, de enero de 1932, facultó a los deudores de la Caja de Crédito Hipotecario, que no tuvieran más de tres dividendos atrasados, a pagarlos a la Caja mediante pagarés que la ley autorizó que ésta descontara en el Banco Central. El límite máximo de todo este financiamiento fue fijado en $30 millones. Leyes posteriores fueron ampliando estos beneficios para los deudores hipotecarios y entregando mayor financiamiento por parte del Banco.

reservada 6.159, de enero de 1938, reemplazada posteriormente por la Ley 7.144 de diciembre de 1941, el Banco Central quedó facultado para abrirle una cuenta corriente de crédito hasta por la suma de $50 millones. Otras situaciones de la misma naturaleza se fueron creando con instituciones como la Caja de Crédito Popular, Caja de Previsión de Empleados Particulares, cooperativas agrícolas y cooperativas de consumo, entre otras.

En cierto modo el Consejo presidido por Subercaseaux no ejerció una oposición tan fuerte al fenómeno de proliferación de instituciones deudoras, como la que tuvo al aumento del crédito agregado. A pesar de reconocer el cambio que se había producido en la estructura de los créditos, manifestaba confianza en la prudencia fiscal:

> *"Desde luego, puede considerarse como aproximadamente restablecido el principio orgánico de emisión del Banco Central de Chile. Cierto es que la estructura de sus créditos es hoy muy distinta de la que existía antes de la inflación. Más del 90% de las colocaciones del Banco Central son créditos otorgados al Fisco y Reparticiones Gubernativas y el monto de estos préstamos es relativamente estable, porque sólo puede disminuir de acuerdo con las amortizaciones anuales que se hacen y que se mantienen dentro de cantidades limitadas. Pero por otra parte, no existe razón para temer un aumento de estos créditos en el futuro, toda vez que se mantenga el equilibrio en las finanzas públicas lo que, para una política monetaria sana, es la condición indispensable. El año pasado fue derogado formalmente el último decreto ley dictado en 1932, que todavía contenía autorizaciones de emisiones adicionales a favor del Fisco"*[29].

Por último, a la proliferación de instituciones a las cuales el Banco otorgaba créditos, se sumó prontamente una política de tasas diferenciadas de interés o redescuento. A fines de 1935, el Banco aplicaba al menos cinco tasas de redescuento distintas según el tipo de operación, número que después se multiplicó varias veces. El *Boletín Mensual* inauguró la sección denominada "tasas de descuento e interés", donde se publicaba la lista de tasas que había regido el mes anterior. Nuevamente en la diversidad de tasas e instituciones que operaban con el Banco, sin que ello constituyera un problema prioritario para el Consejo, se reflejaba la aceptación de un modelo de desarrollo donde la labor de fomento del Estado, y en cierto modo del Banco, no se cuestionaba[30].

---

29. *MABC*,1934.

30. De acuerdo con una opinión posterior de Felipe Herrera: "La depresión de 1930 y 1931 colocó a nuestras actividades productoras en situación trágica frente a la rigidez de las disposiciones de la ley orgánica del Banco Central [...] he aquí el origen de toda la legislación especial que rige las operaciones del Banco Central con las instituciones de fomento de la producción". Véase Herrera. *Op. cit*.

Las tasas de descuento y redescuento se mantuvieron estables durante la administración de Alessandri. Sin embargo, hubo iniciativas para disminuirlas y se produjo cierta controversia sobre el tema. A raíz de la discusión parlamentaria para reducir las tasas de interés de mercado por medio de una ley, el presidente Subercaseaux dio cuenta al directorio de que el ministro de Hacienda le había insinuado "la conveniencia de que el Directorio del Banco considerara la posibilidad de acordar una baja en las actuales tasas de descuento y redescuento". La insinuación no cayó bien en varios de los directores. El director Matte, representante del público accionista, manifestó que

> *"si la insinuación hubiera tenido cierto carácter de imposición deseaba, antes que nada, dejar constancia de que era una forma improcedente. Asimismo, señaló que esta era una materia de mucha importancia para tomar un acuerdo sin mediar antes un detenido examen de las circunstancias que podían recomendar o no la rebaja de que se trata, y agregó que acordar una medida semejante sin mayor estudio sería atender sólo a razones de carácter político"*[31].

El mercado cambiario

La cotización oficial del peso se mantuvo en 3 peniques desde abril de 1932 hasta fines de 1934, cuando el gobierno decidió una nueva devaluación de la paridad oficial, esta vez a la mitad del valor anterior, de manera que el cambio quedó en 1,5 peniques oro:

> *"Efectivamente, a fines de 1934, el Banco, por acuerdo del Directorio, aceptó del Gobierno ofertas de cambio sobre el exterior, a un precio en moneda corriente equivalente al doble del tipo del cambio oficial que entonces estaba vigente. Con esto, resultó modificado el tipo de cambio oficial, el que fue fijado en conformidad a lo dispuesto en el artículo 5° de la Ley 5.107 a razón de un recargo de oro de 300%, o sea, de una equivalencia de 1,5 peniques oro por cada peso moneda corriente*[32].

La cotización oficial era solo un elemento del complejo sistema de cambio múltiple que se fue generando durante el período. En cierto modo, asumiendo una responsabilidad indirecta, las publicaciones del Banco intentaban explicar el cada vez más confuso sistema cambiario: "Creemos conveniente hacer las siguientes explicaciones […] que esperamos contribuyan a aclarar esta situación, en realidad, algo complicada" se comentaba en el *Boletín* de agosto de 1934.

31. *ASD*, 29 de julio de 1936.

32. *MABC*, 1935.

Asimismo, se informaba sobre los convenios de compensación, a través de los cuales se canalizaba una proporción creciente del flujo de divisas y se generaban también otros tipos de cambio de carácter bilateral (recuadro VI-2).

El Banco criticaba esta situación del mercado cambiario, al comienzo tímidamente, pero no tenía herramientas para modificarla:

> *"Esta diversidad de cambios es la resultante de las diferentes disposiciones a que deben sujetarse las operaciones de cambio internacionales de acuerdo con la Ley 5.107 de 1932 y de los Tratados o Convenios de Compensación que Chile ha celebrado para poder atender sus obligaciones con los acreedores extranjeros después de la dictación de las leyes de control de cambios. Además, y como siempre ocurre cuando las operaciones de cambio están sujetas a control, se produce también una cotización del cambio en el mercado libre o extraoficial, que rige en aquellas operaciones que se realizan al margen de la ley"*[33].

El Banco prácticamente había perdido las facultades para realizar operaciones de cambio por su propia cuenta. Tenía congelada su reserva de oro y realizaba básicamente las denominadas operaciones por cuenta de terceros, que tenían un carácter de intermediación. La moneda extranjera que compraba para la Comisión de Cambios Internacionales no ingresaba en su reserva de oro, por tratarse de fondos de que podía disponer exclusivamente dicha Comisión[34]. A mediados de 1934, ante la constatación de un aumento significativo del circulante, el directorio consignaba esta situación de falta de facultades y hacía ver las consecuencias que ella tenía para la política monetaria:

> *"En estas circunstancias se impone la necesidad de devolver al Banco Central la facultad de regular sus emisiones en tal forma que, por una parte, podrá proporcionar a la economía el circulante que ella requiera a base de sus legítimas necesidades sin que, aumente considerablemente el total de medios. Pero esta regulación del circulante no será posible sin que se forme un fondo especial y se restituya al banco la facultad de comprar y vender cambio extranjero por su propia cuenta y a un tipo de cambio comercial"*[35].

---

33. Véase *idem*.

34. Las denominadas "operaciones por cuenta de terceros" debían contabilizarse en cuentas especiales y estaban constituidas por: 1) operaciones por liquidar con la Comisión de Cambios Internacionales (por disposiciones de la Ley 5.107 y del decreto ley 646, el Banco adquiere cambios al tipo oficial para ponerlos a disposición de la Comisión de Cambios Internacionales); 2) operaciones por liquidar, Ley 5.594 del 13 de febrero de 1935 (su objetivo fue autorizar al Banco para comprar y vender, de acuerdo con el Ministerio de Hacienda, aquellos cambios que se destinan a cancelar nuevas importaciones de los países con que existen convenios o tratados de compensación), y 3) depósitos de terceros en oro y en monedas extranjeras (del fisco, algunas reparticiones gubernamentales, caja de amortización, bancos accionistas y el público).

35. *BMBC*, mayo de 1934.

A pesar de que el directorio inicialmente tomó la iniciativa para proponer la creación de la Comisión de Cambios, como única solución para detener la pérdida de reservas en 1932, con posterioridad se fue desarrollando una relación menos fluida con dicha comisión. Las críticas que surgieron por eventuales tratamientos discriminatorios en la asignación de las divisas también alcanzaron al Banco en algunas ocasiones, lo cual hacía aumentar las tensiones (recuadro VI-1).

En sus publicaciones oficiales, el Banco hacía escasa referencia a las actividades de la Comisión, salvo en relación con algunas circulares que pudiesen ser relevantes para importadores y exportadores. Aun más, después de algunos años, para el Banco llegó a ser bienvenida su casi nula responsabilidad en la administración de los controles. El presidente Subercaseaux, con motivo de un proyecto de reforma del Banco Central, en nota al presidente de la comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, manifestaba:

> *"Por lo que hace al cambio internacional, el proyecto traslada las funciones de la Comisión de Cambios al Banco Central, sin que esta institución se encuentre hoy preparada para desempeñarlas. Esta clase de control del cambio en el comercio internacional no ha sido ni es una función propia de los bancos centrales"*[36].

Reservas de oro

No obstante la caída definitiva del padrón oro como régimen monetario, las reservas del metal continuaron siendo un tema sensible para las autoridades y la sociedad en general. El Consejo recibía mensualmente una cuenta detallada de lo que estaba sucediendo, tanto con el *stock* acumulado, como con la producción nacional del metal.

La mala experiencia del Banco ante las pérdidas en los depósitos en el extranjero después de la caída del padrón oro en Inglaterra, indujo a que, por una parte, se tomara la decisión que los depósitos en moneda extranjera se convirtieran a oro y, por otro lado, se resolviera trasladar a Chile la mayor parte del metal que se mantenía en el exterior. La *Memoria* de 1935 informaba que "durante todo el año 1935 la reserva de oro del Banco Central ha consistido única y exclusivamente en oro físico guardado en sus bóvedas en Chile y en depósitos, en este mismo metal, a la vista o en custodia en bancos de exterior". Al 31 de diciembre de 1934, solo 10% del total del oro estaba en el extranjero.

36. *BMBC*, agosto de 1938.

En los años siguientes, la reserva de oro se incrementó solo por las utilidades líquidas en oro obtenidas por el Banco, "que provienen especialmente de las conversiones de monedas extranjeras y de las comisiones que el Banco aplica, autorizado por la Ley 5.107, a la compra y venta de divisas". Asimismo, el directorio resolvió continuar con su política de mantener en sus bóvedas en Chile el total del oro que constituía su reserva, con la sola excepción de las pequeñas remesas que periódicamente embarcaba al exterior, con el objetivo de cubrir los giros en moneda extranjera contra sus corresponsales, giros que vendía en Chile a cambio de oro físico. El oro de minas y lavaderos, una vez fundido por la Casa de Moneda, era comprado por el Banco. Este, a su vez, vendía el valor equivalente a ese oro, en divisas contra sus disponibilidades fuera del país, a los importadores de mercaderías debidamente autorizados por la Comisión de Cambios Internacionales.

RECUADRO VI.1

La comisión de cambios internacionales

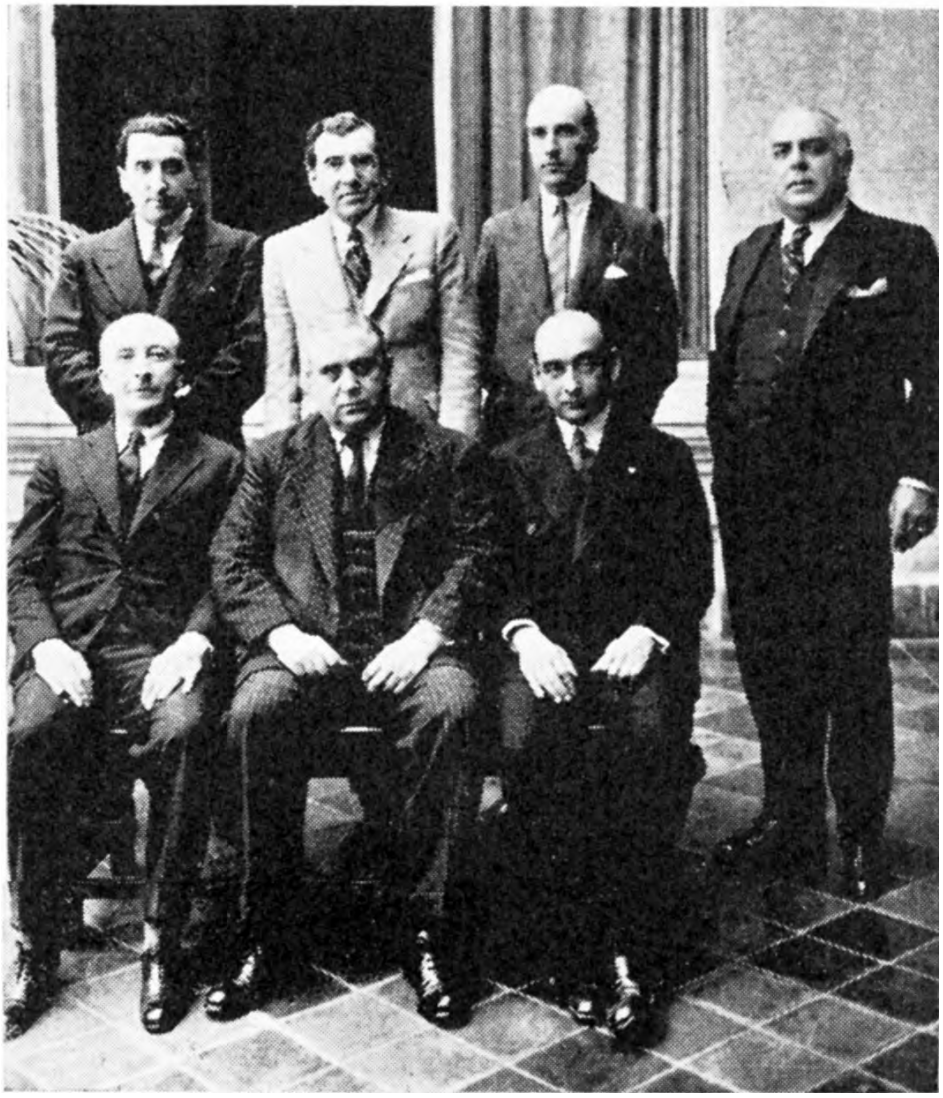
Como se adelantó en el capítulo V, la Ley 4.973, en julio de 1931, creó el organismo denominado Comisión de Control de Operaciones de Cambio, compuesto por tres miembros nombrados por el presidente de la República, y con amplias facultades para restringir o prohibir las compras y ventas de oro y monedas extranjeras. El proyecto que creó este organismo fue propuesto y redactado por el directorio del Banco, en un momento de aguda crisis cambiaria.

Esta Comisión, que se suponía de naturaleza transitoria hasta el retorno del padrón oro, funcionó con no pocas dificultades durante los meses inmediatamente posteriores a la suspensión de ese régimen. No se han encontrado actas ni archivos del trabajo de esta primera Comisión, aunque hay antecedentes que indican que dentro de su corta existencia hubo períodos en que ejerció muy escasa actividad. Aunque esta Comisión era un ente separado del Banco, fue financiada en todos sus gastos por este.

Una vez promulgada la Ley 5.107, en abril de 1932, habiéndose tomado conciencia de que el control de cambios no sería algo pasajero, comenzó a funcionar la nueva Comisión, la cual tuvo un carácter más formal y definitivo. En el proyecto de ley también tuvo activa participación el Consejo del Banco. La Comisión, que pasó a denominarse Comisión de Cambios Internacionales (Cocaín), quedó compuesta por siete miembros nombrados por el presidente de la República y celebró su reunión inaugural, con asistencia del ministro de Hacienda, el 21 de abril[37].

La Comisión era una entidad autónoma, y contaba con su propio personal. Había subcomisiones y comités, además de los comités locales en las diferentes provincias. Se financiaba con la transferencia que recibía de los recursos provenientes de una comisión de 0,25% que el Banco aplicaba a las operaciones de compra y venta de cambios.

37. Los miembros de la Cocaín mantuvieron bastante estabilidad en sus cargos. En agosto de 1933, el presidente era Nicolás Marambio, el vicepresidente Rafael Urrejola y los otros integrantes Alberto García Huidobro, Carlos Varas, Hernán Allende, Carlos Rivas y José Manuel Balmaceda. La secretaria era la Srta. Raquel Ortúzar. El presidente Marambio fue remplazado, a su fallecimiento en junio de 1936, por el vicepresidente Urrejola.



"Chile y sus riquezas", tomo I.

La Comisión de Cambios Internacionales (Cocaín), integrada por siete miembros nombrados por el presidente de la República, comenzó a funcionar en abril de 1932.

Las reuniones de la Comisión se celebraron, desde un comienzo, en el recinto del Banco Central, mientras que su personal también ocupó inicialmente oficinas facilitadas por este. En alguna medida, esto contribuyó a que la opinión pública considerase a la Cocaín como estrechamente vinculada al Banco, aunque en la práctica eran entes independientes y, hasta cierto punto, con alguna rivalidad.

La agenda de reuniones de la Comisión era generalmente muy nutrida y de ellas se conservan las actas que consignaban el detalle de los debates y resoluciones. Este organismo estuvo en funciones prácticamente durante 10 años, hasta que en 1942, al fusionarse con varias otras instituciones, pasó a denominarse Consejo Nacional de Comercio Exterior (Condecor).

La frecuencia de las reuniones era variable, incluyendo períodos con sesiones diarias y, en algunas ocasiones, más de una vez al día. En total existen 1.048 actas de reuniones, celebradas entre el 21 de abril de 1932 y el 31 de julio de 1942. Hay también actas de algunas sesiones de las subcomisiones y comités, donde se proponían resoluciones que luego iban a la Comisión.

La Comisión analizaba y resolvía desde materias de carácter más general, tales como políticas de tipo de cambio, estimaciones de disponibilidad de divisas y otras similares, hasta las autorizaciones a nivel individual de operaciones cambiarias de relevancia y también algunas de muy reducido monto. A modo de ilustración, en la sesión 350, en 1935, el presidente planteó el tema, "del cual le han hablado …, de una importación de caviar procedente de Rusia, por más o menos 20 libras esterlinas, que estaría teniendo dificultades". Se discutió si se la podía autorizar, teniendo en cuenta que desde ese país "no se aceptan mercaderías que no sean pagadas con exportaciones de productos chilenos a Rusia". En una sesión posterior se autorizó su internación, por "tratarse de una partida tan pequeña y que ya se encuentra en aduana".

En la agenda de una sesión típica, se contemplaba como primer punto el referido a los "valores adquiridos por el Banco Central para el período de compras N°…", en el cual, con una frecuencia semanal, se iba tomando conocimiento de la disponibilidad de divisas para que la Comisión pudiese asignar o distribuir. Asimismo, en la agenda se tomaba conocimiento de las autorizaciones que las subcomisiones iban concediendo en cada período, además de los montos de las comisiones de 0,25% que el Banco abonaba en la cuenta corriente de la Comisión, para sus gastos.

Otras materias de una agenda típica incluían el análisis y autorización de solicitudes de exportaciones específicas, rebaja o liberación del porcentaje a liquidar al cambio oficial, aumento de plazo de retorno de cambios, cuotas de viajes a tipo de cambio preferencial y otras similares.

Un tema que también abordaba la Comisión, y que le demandaba bastante tiempo y trabajo, era el relativo a negocios específicos dentro de los convenios de compensación. Había una participación activa de miembros y funcionarios de la Comisión para hacer "calzar" exportaciones e importaciones con países específicos, lo cual implicaba, entre otras acciones, negociar tipos de cambio especiales con las diversas partes.

Otros puntos de una agenda de la Comisión incluían a menudo el estudio de las necesidades de importación de productos relevantes y sensibles para la población, tales como trigo o bencina, entre otros, aunque también estudiaba, por ejemplo, las necesidades de carbón de la Empresa de Ferrocarriles del Estado y decretaba, si lo consideraba justificado, la suspensión de las exportaciones de este combustible. Asimismo, la Comisión monitoreaba la situación del mercado de cambios, tanto en relación en precios como disponibilidades, incluyendo el denominado mercado "negro", pudiendo hacer inspecciones a los corredores y denuncias al Servicio de Impuestos Internos. En general, había mucha dedicación a "operaciones ilícitas de cambios", iniciando investigaciones y recibiendo a los involucrados para descargos.

Asimismo, la Comisión debía ocuparse con cierta frecuencia de comentarios de prensa y reclamos por distintas vías sobre sus decisiones. Por ejemplo, en el acta de la sesión del 20 de mayo de 1936, se dejó consignado que

> *"a propósito de publicaciones en la prensa, el señor Allende manifiesta que estuvo conversando con don Óscar Barrios, uno de los dueños de El Imparcial, quien le informó que los artículos que se han publicando con el título 'Factores que deben considerarse para opinar sobre cambios' provienen de don Carlos Vial E, que los manda al director de El Imparcial por intermedio de don Augusto Ovalle. Estuvo de acuerdo, también el señor Barrios, en estimar que las consideraciones que en ellos se hacen son 'completamente desatinadas'".*

Era frecuente también que la Comisión recibiera y escuchara a los interesados.

No eran pocas las controversias entre la Comisión y el Banco Central. En ocasiones se intentaba "presionar" a este último para anticipar divisas para importaciones urgentes, transitoriamente con cargo a sus reservas, y luego la Comisión no aceptaba que se las "descontaran" de las disponibilidades de futuros períodos.

Otras veces salían a la luz excesivos celos institucionales, como se desprende de la siguiente transcripción de una sesión del directorio de la Comisión:

> *"el vicepresidente da cuenta que el día 24 a última hora tuvo conocimiento de que el gobierno había pedido a don Exequias Allende [Fiscal del Banco] que redactara un proyecto de ley con el objeto de que el Banco Central pudiera en un momento dado comprar cambios bloqueados provenientes de exportaciones de productos o mercaderías chilenas a países donde hay tratados de compensación, para que los vendiera libremente, sin la intervención de la Comisión de Cambios. Como […] estimaba extremadamente delicada esta situación, porque la Comisión no puede mirar con indiferencia que se le haga a un lado y el Banco Central tome el manejo de los cambios y los venda libremente, manifiesta que voy a hablar con don Exequias Allende […]"*[38].

Otro ilustrativo ejemplo se planteó con ocasión de una solicitud de liberación del porcentaje de 10% a tipo de cambio oficial a la exportación de cueros, en julio de 1935. El vicepresidente de la Comisión informó que al solicitar el acuerdo del Banco Central para la exención del porcentaje, su directorio acordó eximir del porcentaje de 10% a esta exportación, siempre que el plazo de retorno de la operación no fuera superior a un año. Ante esta respuesta,

> *"la Comisión estimó que el Banco Central no tenía por qué intervenir en la fijación de plazos para el retorno de las exportaciones, porque el acuerdo a que debe concurrir es al porcentaje; respecto a las condiciones, es facultad privativa de la Comisión, conforme lo establece el artículo sexto, inciso primero de la ley 5.107, […]"*[39].

La Comisión también trataba numerosas cuestiones de orden administrativo interno. Su planta de personal permanente en Santiago, en el año 1936, era de 33 empleados, cuyos sueldos iban desde $200 a $2.300 mensuales[40]. Como se ha mencionado, también tenía oficinas en varias provincias del país, siendo Valparaíso la más grande, con 21 empleados en el mismo período. El Banco le arrendaba oficinas y le proporcionaba otros servicios logísticos[41].

---

38. *Acta de sesión de la Comisión* (en adelante *ASC*) N° 261: "Proyecto de ley sobre compra de cambios por parte del BC".

39. *ASC*, 24 de julio de 1935.

40. *ASC*, 8 de mayo de 1936. Señala las secciones en que trabajaban: Secretaría (5), Contaduría (3), Sección Solicitudes (4), Oficina de Partes (3), Informe y Archivo (2), Estadística (1), Timbraje de Documentos (2), Exportaciones e Importaciones (1), Garantías (2), Exportaciones (5).

41. *ASC*, 17 de abril de1936. Se informa que "[…] el BC notificó que a partir del próximo mes se verán obligados a cobrarle a la Comisión los siguientes precios por almuerzo y onces del personal […] Onces para 33 personas: $500 al mes".

RECUADRO VI.2

Los convenios de compensación

La fuerte reducción del comercio internacional durante la Gran Depresión, la escasez de divisas de libre disponibilidad en un gran número de países y la suspensión de los pagos del servicio de sus deudas externas que declararon otro número importante de países, constituyeron el contexto ideal para que surgiera en el mundo una red de convenios comerciales y/o de compensación de pagos de carácter bilateral. Chile firmó el primer convenio de esta naturaleza con Francia, en 1932, a través del Ministerio de Relaciones Exteriores, y se designó al Banco Central para su operación.

Francia, al igual que varios otros países, había experimentado las consecuencias del control de cambios establecido en Chile y sus exportaciones a nuestro país disminuyeron drásticamente. Aún más complicado era el hecho de que se encontró con que prácticamente se congeló el servicio de significativos montos de créditos comerciales otorgados antes de la moratoria de la deuda externa. Para destrabar al menos en parte esa situación, propuso a Chile la firma de un convenio de compensación.

En términos simples, el convenio establecía que las exportaciones de salitre a Francia serían pagadas mediante depósitos en dos cuentas abiertas en ese país a favor del Banco Central de Chile, de acuerdo con ciertas proporciones. Los depósitos que se acumularan en la Cuenta A podían ser usados por importadores chilenos que, con la respectiva autorización de la Comisión de Cambios, desearan pagar compras de productos franceses. Los depósitos efectuados en la Cuenta B tenían por objetivo cancelar los créditos atrasados de deudores chilenos, a favor de los acreedores franceses. Estas cuentas estaban expresadas en pesos chilenos y las conversiones se hacían a un tipo de cambio fijado en el convenio.

Después de la firma con Francia se acordaron numerosos otros convenios de compensación de características similares, aunque no idénticas. Entre otras modalidades, algunos convenios solo fueron aplicables al salitre como exportación chilena, mientras otros abarcaban todos los productos de exportación.

A fines de 1936, el Banco informaba que continuaba atendiendo las operaciones de los convenios suscritos con los siguientes países: Alemania, Austria, Bélgica y Luxemburgo, Brasil, Checoslovaquia, Dinamarca, España, Francia, Holanda, Italia, Suecia y Suiza.

Vinculados a esta red de tratados o convenios de compensación, surgieron otros mecanismos que teóricamente contribuían a promover o facilitar el intercambio, al menos en situaciones particulares. Uno de ellos era el que se denominaba de compensaciones privadas, que consistía en el trueque directo de productos, esto es, que de toda exportación a un país debía retornarse íntegramente su valor en mercaderías de dicho país. Para estas compensaciones privadas se utilizaba el tipo de cambio de exportación.

Otro de estos mecanismos se refería a las cláusulas de algunos convenios, que establecían que se retuviera en el país extranjero una parte del valor de lo exportado —además de la destinada a la cancelación de créditos congelados— para ser utilizada en futuras exportaciones a Chile. Para estas operaciones regía un tipo de cambio denominado cambio de compensaciones[42].

Como una complejidad adicional, y

> *"[…] como consecuencia del sistema bilateral de intercambio establecido con respecto de aquellos países con los cuales Chile ha celebrado tratados o convenios de compensación, se producían dificultades a los exportadores para la venta de los cambios provenientes de sus exportaciones, ya que estaban obligados a encontrar un importador que deseara traer mercaderías del mismo país a que se había hecho la exportación y por una suma exactamente igual al monto de ella. Como se viera la necesidad de subsanar esta dificultad, se autorizó al Banco Central para comprar y vender, de acuerdo con el Ministerio de Hacienda, divisas provenientes de la venta de mercaderías a aquellos países con los cuales existen tratados o convenios de compensación y que, por lo tanto, no son de libre disposición en el lugar de pago"*[43].

---

42. Al 31 de diciembre de 1934, la cotización del mercado libre del peso era de 1,22 peniques oro. Sin embargo, al reducir a peniques oro los diferentes tipos de cambio de compensación privada, puede observarse entre ellos una marcada discrepancia. Los tipos de cambio implícitos en algunos convenios se apartaban de esta cifra, fluctuando entre 1,47 y 1,11, esto es una diferencia superior a 32%:

Florín holandés	1,11 peniques oro
Franco francés	1,16 peniques oro
Lira italiana	1,17 peniques oro
Franco suizo	1,17 peniques oro
Belga	1,18 peniques oro
Peseta	1,19 peniques oro
Reichsmark	1,47 peniques oro
£ esterlina	1,22 peniques oro
U.S. dólar	1,22 peniques oro

43. Ley 5.594 del 13 de febrero de 1935. Véase *MABC*, 1935.

El Banco, encargado de una parte significativa de los aspectos administrativos de los convenios, no los miraba con simpatía:

> *"[…] por consiguiente, estos Tratados o Convenios de Compensación, en cuanto establecen el sistema de estricta reciprocidad en el intercambio de mercaderías, han venido a trastornar en forma muy sensible el mecanismo natural del comercio exterior y de la formación de los tipos de cambio internacionales.*
>
> *Se ha creado con esto una situación especial para el peso chileno y puede decirse que en las circunstancias actuales no es posible hablar de un valor determinado del peso en relación con el exterior, sino sólo de un valor del peso en relación con un país determinado, puesto que el tipo de cambio con respecto a cada uno de aquellos países con los cuales Chile ha celebrado estos Tratados o Convenios, se regula individualmente y en estricto acuerdo con las disponibilidades originadas de este intercambio bilateral"*[44] .

44. *MABC*, 1935.

Capítulo VII

Profundización de las Políticas Intervencionistas: 1939-1945



Este capítulo cubre un período de la historia del Banco que coincidió con al menos cuatro circunstancias que identificaron marcadamente los contextos político y económico del país. En lo político destacó el inicio de la era que tuvo como eje al partido Radical, con dos gobiernos que no terminaron sus períodos constitucionales por fallecimiento de los respectivos presidentes. Asimismo, casi todo el período coincidió con el desarrollo de la Segunda Guerra Mundial. En lo económico, además de los diversos efectos de la guerra, se dio inicio a una etapa en que el proceso inflacionario pasó decididamente a un nivel más alto. Destacó, asimismo, la profundización de las políticas de planificación estatal, proteccionismo e incentivos sectoriales directos e indirectos[1].

En cierto sentido, al aproximarse las celebraciones de los veinte años de vida del Banco, algunos podían sentir legítimamente algo de frustración por la forma cómo se había desarrollado la criatura. El objetivo de estabilidad monetaria se empezaba a relativizar y, lo más serio, la institución parecía no querer ejercer su liderazgo para revertir la situación.

1. Contexto Político y Económico

Terminado el gobierno de Alessandri y producida la derrota del ex ministro Ross, se inició un nuevo ciclo de gobiernos orientados políticamente más a la izquierda. Cabe recordar que en la elección presidencial, el triunfo de Aguirre Cerda, apoyado por el Frente Popular, fue por un estrecho margen sobre Ross, candidato oficialista, debiendo ser ratificado por el Congreso Pleno.

1. Hirschman. *Op. cit.,* p. 208.

La era radical

La era radical se inició con el gobierno de Pedro Aguirre Cerda, quien asumió la presidencia en diciembre de 1938[2]. Su candidatura como representante del Frente Popular fue algo contradictoria, pues anteriormente él mismo se había opuesto a la alianza entre los radicales y la izquierda, sosteniendo una postura a favor de mantener a su partido dentro de la coalición del gobierno de Alessandri. Incluso, durante el congreso radical de fines de mayo de 1937, donde se decidiría si el partido uniría sus fuerzas con los socialistas, comunistas, democráticos y con la Confederación de Trabajadores de Chile, llegó a señalar sus reservas sobre cualquier tipo de cooperación con la izquierda, pero su posición no recibió apoyo. Sin embargo, a fin de año, en la votación interna por la candidatura radical, Aguirre Cerda triunfó frente a Juan Antonio Ríos, lo que ayudó al partido a presentarse como una fuerza más moderada. Posteriormente tuvo una difícil proclamación como el candidato único del Frente Popular. La misma prensa de la derecha hizo una evaluación positiva de su candidatura. El diario *El Mercurio* lo describió como un "estadista de méritos indiscutibles" y un "defensor en cien batallas de los principios constitucionales y el imperio de las leyes"[3].

Bajo el slogan "pan, techo y abrigo", realizó una exhaustiva campaña electoral, intentando llegar al mayor número de personas. La propuesta de su programa, con un claro sentido de crítica social al régimen vigente, marcó el énfasis en la industrialización, la planificación de la economía nacional y una reforma agraria moderada.

Recién comenzaba el gobierno de Aguirre Cerda cuando se produjo un violento terremoto en Chillán, en enero de 1939, con miles de víctimas y la destrucción casi completa de esa ciudad y otras zonas del centro sur del país. La dimensión de la catástrofe contribuyó a una más rápida aprobación en el Congreso de dos leyes fundamentales: la de la Corporación de Reconstrucción y Auxilio, que otorgó recursos para reconstruir las zonas afectadas, y la ley que estableció la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), organismo que jugaría un relevante rol en el desarrollo del país hasta comienzos de los años 60.

En septiembre de 1939 otro acontecimiento importante marcó al gobierno de Aguirre Cerda, cuando se dio inicio a la Segunda Guerra Mundial, generando la natural incertidumbre por sus eventuales repercusiones directas e indirectas en Chile, en especial por los efectos sobre su comercio exterior.

2. Había ingresado al partido Radical y a la masonería a muy temprana edad; en 1915 ya había sido diputado; en 1920 ministro bajo el gobierno de Juan Luis Sanfuentes y luego, con Arturo Alessandri, fue también senador y presidente de su partido.

3. Citado por Klein, Marcus. "La elección presidencial de 1938". En San Francisco y Soto (eds.). *Op. cit.*, p. 152.

Debido en parte al carácter relativamente moderado de su gobierno, no compartido por algunos, Aguirre Cerda debió hacer frente a serias dificultades políticas, por las divisiones al interior de los partidos que lo habían apoyado. En 1939, los comunistas se retiraron del Frente Popular, lo que generó una pugna dentro de la misma izquierda, que se canalizó a través de agitación social, como una manera de presionar al mandatario. Posteriormente los socialistas también se retiraron del Frente, previo a las elecciones parlamentarias de 1941. Más tarde Aguirre Cerda se vio enfrentado a dificultades con su propia colectividad. Los problemas entre el presidente y su partido, que pretendía imponer los nombres de los ministros, se agravaron en septiembre de 1941. El ministro del Interior defendió al máximo las atribuciones presidenciales, lo que llevó a que el partido Radical ordenara la renuncia de todos sus ministros[4].

Como consecuencia del mal estado de salud de Aguirre Cerda, el 10 de noviembre de 1941 asumió como vicepresidente quien era su ministro del Interior, Jerónimo Méndez. El 25 de noviembre Aguirre Cerda falleció, producto de una tuberculosis.

Para la sucesión presidencial se programaron las elecciones para el 1 de febrero de 1942. El partido Radical nominó a Juan Antonio Ríos, entre varios precandidatos. La coalición denominada Alianza Democrática, que acompañó la candidatura de Ríos, estuvo formada por socialistas, comunistas, un grupo de liberales alessandristas, los demócratas, los agrarios y la Falange Nacional, ya separada de los partidos de derecha. Estos últimos apoyaron la candidatura de Carlos Ibáñez. El triunfo de Ríos, cuyo eslogan fue "Gobernar es Producir", con cerca de 56% de los votos dio inicio al segundo gobierno de la era radical[5].

Al comenzar su gobierno, Ríos obtuvo la aprobación de la Ley 7.200, que le otorgó facultades extraordinarias para dictar disposiciones de carácter administrativo, económico y financiero. Con dicha ley, promulgó varios decretos para introducir reformas en las áreas respectivas, algunas de las cuales estuvieron estrechamente vinculadas a las políticas atingentes al Banco[6].

Su gobierno también se vio enfrentado a dificultades con su propia coalición. La inclinación del mandatario por el ala derechista del partido Radical y por sus aliados liberales alessandristas provocó el retiro de los socialistas del gobierno, al año y medio de iniciado el período de Ríos, aunque lo siguieron apoyando en el Congreso. Por otra parte, en la convención radical de enero de 1944 se aprobó un voto político que le exigía al gobierno

4. El ministro Arturo Olavarría, a pesar del apoyo presidencial, debió dejar la cartera de Interior.

5. Ríos era presidente de la Caja de Crédito Hipotecario. Al igual que Aguirre Cerda, había ingresado muy joven al partido Radical y participó en el gobierno de Ibáñez como senador del Congreso Termal. Los otros precandidatos que concurrieron a las diversas asambleas radicales, fueron Gabriel González Videla (embajador de Chile en Francia) y Florencio Durán Bernales (presidente del Senado).

6. La Ley 7.200 se promulgó el 21 de julio de 1942 y fue conocida como "ley de emergencia económica". Véase *MABC*,1942, p. 70.

expulsar a los liberales del gabinete, entre los que estaba Arturo Matte como ministro de Hacienda, para integrarlo solo con radicales o miembros representantes de la Alianza Democrática. Ríos se negó a esta exigencia, argumentando que necesitaba el apoyo de la derecha en el Congreso. Finalmente en septiembre de ese año, los radicales pasaron a la oposición, exigiendo la renuncia de los ministros de su partido, o bien expulsando a quienes siguieron colaborando con el Ejecutivo. El presidente debió formar un nuevo gabinete, esta vez con ministros provenientes de sectores independientes y también de las Fuerzas Armadas. El gobierno de Ríos tuvo 82 ministros, de los cuales 32 fueron de estos sectores.

A partir de la segunda mitad del año 1944, el presidente experimentó un progresivo deterioro de su salud. En octubre de 1945 debió delegar el poder en su ministro del Interior, Alfonso Quintana, quien ejerció como presidente subrogante durante 45 días. El cáncer que afectaba al presidente lo obligó a ser subrogado nuevamente y luego a la entrega definitiva del poder, en enero de 1946, al vicepresidente Alfredo Duhalde, también radical, quien debió enfrentar un complejo panorama de agitación social y de huelgas durante los meses siguientes.

Juan Antonio Ríos murió el 27 de junio de 1946, sin terminar su período presidencial.

La inflación como problema principal

Comentarios sobre el tema de la inflación estuvieron presentes en casi todas las publicaciones del Banco durante los años de la Guerra, demostrando que la preocupación dominante era la presión inflacionaria. Esto se justificaba con creces si se considera que el Índice de Precios al Consumidor acumuló un alza superior a 140% en los siete años bajo análisis, vale decir, un promedio anual cercano a 14%. Los años de mayor inflación fueron 1941 y 1942, cuando el índice registró un aumento promedio anual cercano a 24%. Estas cifras de dos dígitos mantenidas por varios años eran inéditas hasta entonces, pues con anterioridad solo se habían dado en años aislados, como el caso de 1932.

Varios factores, a juicio del Banco, se conjugaron para crear esta situación. La fuerte alza de los precios "comenzó con el estallido de la guerra en Europa, pero se mantuvo durante 1939 y 40 dentro de límites moderados; solo en 1941 llegó a acentuarse sensiblemente". Este último año, el Índice de los Precios al por Mayor subió 27% y el del costo de la vida 23%. Las causas de esta situación residían, según el Banco, "en factores externos relacionados con el conflicto internacional, pero también en factores internos que, sin embargo, no son de carácter monetario y cuya corrección depende, por lo tanto, de la política financiera y económica del gobierno más que de la política monetaria". Es interesante señalar que, en 1941, el Banco no reconocía responsabilidad en este fenómeno y, más bien, se preocupaba de señalar el riesgo derivado del cambio de signo en la política fiscal, la cual había estado relativamente ordenada en la década anterior[7].

7. "La economía de Chile y el Banco Central en 1941", en *MABC*, 1941.

Efectivamente, el Banco subrayaba que "el último año de desarrollo normal de la hacienda pública fue 1939", año en el cual se registró un pequeño superávit. Luego se generó un déficit fiscal en 1940, situación que se mantuvo y agravó en los años siguientes. "La suma de los déficits en los últimos 6 años alcanza a $1.300 millones", señalaba el Banco, lo cual equivalía a alrededor de 23% de los gastos corrientes del presupuesto fiscal de 1945[8].

Ligado al recrudecimiento de la inflación durante los años de la guerra, se acentuaron las políticas de control de precios. En una nota dirigida al ministro de Economía y Comercio, a raíz de la discusión de un proyecto de ley sobre fijación de precios máximos, el Consejo señalaba que lo había discutido extensamente y había formulado las siguientes observaciones:

"[…] los precios de casi todo los productos y artículos esenciales de los cuales depende el costo de la vida en el país, ya están controlados por el Comisariato de Subsistencias y Precios. Si este organismo ha sido incapaz de detener el alza de los precios ha sido, ante todo por falta de condiciones fundamentales que podían garantizar su estabilización […] en opinión del Directorio del Banco, los problemas aquí tocados no pueden solucionarse por una ley de estabilización, sino sólo mediante una política firme, constante y decididamente encausada hacia el objetivo de lograr un mejoramiento real de las condiciones de la producción y el rendimiento individual del trabajo"[9].

Bajo crecimiento y superávit externo

El Producto Interno Bruto, en el período 1939-1945, registró una tasa media de crecimiento relativamente baja, del orden de 3%; aunque si se excluye la buena cifra de 1945, el resultado entre 1939 y 1944 es significativamente peor (anexo II, gráfico 8). El lento ritmo de aumento en la actividad productiva fue generalizado. No obstante, en los extremos destacaron el virtual estancamiento del producto agrícola y el moderadamente más fuerte aumento de la producción del sector fabril.

El aparentemente poco satisfactorio crecimiento, sin embargo, fue considerado por el Banco menos desfavorable que la expectativa inicial, cuando estalló el conflicto bélico. En ese momento se pensó que vendrían años extremadamente adversos. No obstante, al promediar el conflicto, el Banco acentuaba, en su *Boletín* de febrero de 1942, que "[…], las condiciones de los negocios no han sido desfavorables; la economía ha hecho nuevos progresos y las repercusiones de la guerra han podido afrontarse, al menos en parte".

8. Véase "La Economía de Chile en los seis años de la guerra", en *BMBC*, enero de 1946.

9. *BMBC*, mayo de 1945.

Con posterioridad, al analizar el período completo, se concluía:

> *"En general, los seis años de guerra, a pesar de todas las perturbaciones que trajeron consigo, no han afectado la economía de Chile en forma grave. Momentos críticos han podido vencerse con relativa facilidad, y prescindiendo de ciertas privaciones inevitables a que cada uno ha tenido que someterse, en el fondo "no nos ha faltado nada"*[10].

En este mismo contexto, la evolución del comercio exterior durante los años de la guerra fue evaluada positivamente por el Banco. El temor inicial por el cierre de mercados y las dificultades de transporte se fue diluyendo gradualmente y las exportaciones mostraron un crecimiento de 50% entre los años 1939 y 1945, mientras las importaciones lo hicieron en 85%.

Este comportamiento fue posible a pesar de la pérdida casi total de los mercados europeos, pues fueron reemplazados con relativa rapidez por destinos del continente americano. El Banco estimaba que antes de la guerra más de 50% de las exportaciones iban a Europa, alrededor de 30% a Estados Unidos y solo un pequeño porcentaje tenía como destino los países latinoamericanos. En 1945 estos porcentajes se habían modificado a casi 0%, 68% y algo menos de 25%, respectivamente. En cuanto a las importaciones, en 1939 más de 50% provenía de Europa, algo más de 25% de Estados Unidos y alrededor de 15% de Latinoamérica. Al finalizar la conflagración, estas proporciones variaron a menos de 10%, 40% y aproximadamente 50%, respectivamente. En especial se destacaba el fuerte aumento de comercio que se había producido con los países latinoamericanos.

Un fenómeno relativamente inesperado del período de la guerra fue el notable aumento de reservas internacionales, las cuales alcanzaron a alrededor de US$130 millones en 1945, casi cuadruplicando las reservas de 1939. Este incremento, que se produjo especialmente a partir de 1942, fue consecuencia de una mejoría en las exportaciones, fundamentalmente de cobre, y de serias dificultades para canalizar los excedentes hacia más importaciones. Los problemas para importar mayores volúmenes de mercaderías se derivaban básicamente de la escasez de productos en los mercados mundiales. El Banco lo explicaba así:

> *"[…] Pero la guerra continúa y sus repercusiones se hacen sentir en forma más acentuada. La escasez de fletes sigue siendo problema tanto para la exportación como para la importación. No menos grave es el problema del abastecimiento del país con ciertos artículos de consumo y, en especial, de maquinarias, medios de transporte y otros artículos de inversión […]"*[11].

10. *MABC*, 1945.

11. *MABC*, 1943.

Finalmente, la exigencia establecida para que las grandes empresas mineras liquidaran sus retornos de divisas al tipo de cambio oficial fue equivalente a un incremento de los impuestos cancelados en dólares y también contribuyó inicialmente al aumento de reservas.

La Corfo y las ideas económicas dominantes

Como consecuencia del terremoto de Chillán, fue aprobada en un plazo inusualmente breve y promulgada el 29 de abril la Ley 6.334, de "auxilio a los damnificados del terremoto del 24 de enero y de fomento a la producción". Para el primer propósito se establecieron nuevos impuestos y recargos sobre otros ya existentes. Asimismo se consultaron empréstitos extranjeros y un crédito bancario interno, en el cual debía participar el Banco Central a través del descuento de documentos.

Para el segundo objetivo se creó la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), encargada de elaborar y revisar un vasto plan de fomento. La presidía el ministro de Hacienda y en su directorio había un representante del Banco Central. La creación de la Corfo no fue una iniciativa completamente novedosa. En parte sus funciones de fomento venían siendo desarrolladas por otras entidades creadas en años previos, las cuales conformaban una red de instrumentos propios de las ideologías económicas predominantes. El liberalismo económico del siglo XIX estaba quedando atrás desde hacía algunas décadas, incluyendo el libre comercio entre países. Esta tendencia no era solo nacional, sino que abarcaba al mundo occidental en general.

Ya en la década de 1920 comenzó a desarrollarse en Chile una institucionalidad que buscaba fomentar, a través de organismos sectoriales especializados, la agricultura, la industria, la minería y/u otros subsectores específicos. Varios de estos organismos, cuyas principales misiones giraron en torno a la canalización de financiamiento preferencial, nacieron en el gobierno de Ibáñez, tales como las ya mencionadas cajas de crédito sectoriales, entre otros. Con posterioridad, algunas de estas instituciones servirían de base, a comienzos de la década de 1950, para la fundación del Banco del Estado. La Corfo vino a complementar esta red de diversas modalidades de fomento sectorial. En este contexto, la evolución e incorporación del Banco Central a esta institucionalidad de fuerte activismo estatal llegó a constituir un proceso que no sorprendió.

La Corfo fue definida como un organismo que permitiría al Estado ser el impulsor, planificador y orientador del desarrollo del país en los diversos sectores productivos. De esta institución, en los siguientes veinte años, surgirían iniciativas tan relevantes como la creación de grandes empresas, tales como la Empresa Nacional de Electricidad (Endesa), la Empresa Nacional del Petróleo (Enap) y la Compañía de Aceros del Pacífico (CAP). Muchas otras empresas e iniciativas surgieron de la Corfo, en el contexto general de la planificación del desarrollo.

Autoridades económicas

En el corto gobierno de Aguirre Cerda hubo cuatro ministros de Hacienda, todos radicales: Roberto Wachholtz, Pedro Enrique Alfonso, Marcial Mora, quien renunció a la presidencia del Banco para entrar al gabinete, y Guillermo del Pedregal.

En el gobierno de Juan Antonio Ríos, donde la tensión política se hizo mayor, hubo una alta rotación en el gabinete, con ministros que duraban apenas de tres a cuatro meses. En la cartera de Hacienda estuvieron, entre 1942 y 1946, Benjamín Matte, Guillermo del Pedregal, Arturo Matte, Santiago Labarca, Pablo Ramírez, Luis Álamos y Arturo Maschke.

En el Banco, una vez terminada la conducción de Guillermo Subercaseaux, fue elegido presidente Marcial Mora, reconocido político radical, quien después de siete meses en el cargo fue designado ministro de Relaciones Exteriores y Comercio. Lo reemplazó en la presidencia el abogado radical Enrique Oyarzún, quien ejerció como presidente durante seis años.

En agosto de 1943 falleció el gerente general Otto Meyerholz, después de haber ejercido el puesto por más de diez años. Fue sucedido por Arturo Maschke, quien ascendió desde su cargo de subgerente.

2. Se Debilita la Convicción Antiinflacionaria

En la cúpula del Banco, al comenzar la década de 1940, se produjo un progresivo pero significativo cambio de línea en relación con el período Subercaseaux. El énfasis que este último puso en promover políticas de regulación monetaria que garantizaran una relativa estabilidad de precios fue dando lugar a una posición más débil, o al menos, más pasiva. A nivel de la mayor parte de las autoridades de gobierno, se tendió a tolerar una inflación más alta y el Banco, por su parte, no pudo o no quiso aparecer tan estricto como lo había sido en algunos períodos del pasado.

En este sentido, fueron demostrativos algunos párrafos del intercambio de notas que se produjo entre el nuevo presidente del Banco, Marcial Mora y el ministro de Hacienda, Pedro Enrique Alfonso, en enero de 1940.

Decía el presidente Mora, a propósito de algunas críticas a la institución: "Últimamente se ha venido repitiendo con insistencia que el Banco Central desarrolla una política que terminará por llevar al país a una franca inflación [...]".

Y explicaba, refiriéndose al aumento de $134 millones en la emisión:

> *"[…] por lo tanto, este aumento de emisión no justifica en absoluto un ambiente de alarma, por cuanto se trata de emisiones que, casi en su totalidad, constituyen operaciones comerciales y que no contravienen el principio emisor del Banco Central.*
>
> *No desconozco que las necesidades de crédito, tanto privado como público, para fomentar el desarrollo industrial del país van creciendo de año a año, y que el Banco Central no puede ni debe sustraerse a la obligación que tiene de prestar a la economía el máximo de servicio compatible con su función fundamental de velar porque la moneda se mantenga en estado sano […]"*[12].

El tono de estas notas era más conciliador, y de alguna manera se comenzaba a poner aún mayor énfasis en distinguir los incrementos en los créditos "inflacionistas" de los "no inflacionistas", en lugar que en el aumento agregado de ellos. Se imponía casi sin contrapeso la *real bills doctrine*, vale decir, las emisiones que tuviesen su origen en la producción eran sanas y no causaban inflación. La nueva orientación del Banco, con una defensa menos activa del objetivo de estabilidad de precios, se apreciaba también en sus publicaciones, al menos hasta mediados de 1942. En efecto, no obstante ser un período de excepcionalmente altos aumentos mensuales del Índice de Precios Minoristas, —hay que recordar que el bienio 1941-1942 registró una inflación anual del orden de 24%— el *Boletín Mensual* prácticamente dejó de expresar la opinión institucional y solo se limitó a describir la evolución de las cifras en los distintos sectores de la economía.

A fines de 1940 se insistía en la idea de diferenciar los créditos del Banco entre inflacionistas y no inflacionistas: "Como lo demostramos en un capítulo especial de esta Memoria, las operaciones del Banco Central, al menos en su mayor parte, han correspondido a efectivas necesidades del mercado y, por lo tanto, aunque haya sido bastante grande su expansión, no han podido ser de carácter inflacionista"[13].

En la misma línea, una nota confidencial del ministro de Hacienda, en octubre de 1940, en que sugería al Consejo una serie de medidas para restringir el redescuento a los bancos comerciales y el descuento al público, tuvo como reacción del director Larraín que

12. El presidente del Banco finalizaba la carta ofreciendo asesoría al gobierno: "No quisiera por lo tanto dejar de aprovechar esta oportunidad para ofrecer a Ud. el servicio consultivo de este Banco en cualquier asunto o proyecto financiero que requiera su intervención". En *BMBC*, enero de 1940.

13. *MABC*, 1940.

> *"deseaba dejar testimonio de que el aumento del circulante que se ha producido últimamente no se ha debido, como parece desprenderse de la nota del señor Ministro de Hacienda, a un aumento de los redescuentos, sino al incremento que han experimentado las operaciones del banco con otras instituciones, principalmente semi fiscales".*

Esta pugna por quién tenía la responsabilidad en los aumentos de circulante sería una constante en los años siguientes[14].

En el *Boletín* de enero de 1941, el Banco explicaba que en su opinión

> *"ha sido muy acentuado el incremento del dinero en libre circulación, que subió de $816 millones a fines de 1939 a $967 millones a fines de 1940. De este aumento, sólo más o menos dos terceras partes pueden considerarse como justificadas por el alza que experimentó, en el curso del año, el nivel general de los precios. El resto ($50 millones en cifras redondas) tal vez corresponda a un acaparamiento de billetes por parte del público".*

Finalmente, en el contexto de la nueva orientación de cierta tolerancia del directorio, al hacer un recuento de los años de la guerra, se reconocía que "nos ha sobrevenido una inflación en que factores externos obraron junto con factores internos […]", y se concluía:

> *"Afirmar que con una política distinta todo esto habría podido evitarse, sería una exageración. Cierto es que nos hemos dejado llevar por el viento sin ofrecerle gran resistencia. Muchas de las medidas aconsejadas para detener o atenuar la desvalorización no fue posible llevarlas a la práctica, y aún las que fueron ensayadas no han dado los resultados que de ellas se esperaban"*[15].

Retorno de la fuerte expansión monetaria

En los primeros años de los gobiernos radicales hubo un extraordinario incremento global de las colocaciones del Banco. Entre diciembre de 1938 y junio de 1942, el total de colocaciones del Banco Central aumentó en cerca de 95%, tal como se aprecia en el cuadro VII-1. Posteriormente, hasta fines de 1945, el ritmo de expansión se moderó de manera significativa, registrando algo más de 20% en tres y medio años.

14. *ASD*, 9 de octubre de 1940.

15. *MABC*, 1945.



Archivo fotográfico Banco Central de Chile.

La calle Agustinas en 1940. Al fondo, el Banco Central y más atrás el ex hotel Carrera.



"Chile y sus riquezas", tomo I.

Fachada del Banco Central en la década del 40.

Cuadro VII.1 Colocaciones del Banco Central de Chile

($ millones)

	dic 1938	jun 1942	dic 1945
Redescuentos a los bancos accionistas	72,7	334,0	446,8
Descuentos al público	24,3	175,6	128,8
Préstamos al fisco	750,7	723,7	697,4
Préstamos a municipalidades	7,3	5,5	3,8
Préstamos warrants	8,0	51,7	31,3
Préstamos a la Caja de EE.PP.	4,8		
Préstamos a instituciones hipotecarias	8,4	26,0	
Préstamos y descuentos a instituciones de fomento	75,2	353,1	232,0
Redescuentos a la Caja de Crédito Agrario	18,1		
Instituto de Economía Agrícola	24,3	44,3	
Préstamos y descuentos a la industria salitrera	30,0	111,2	40,0
Letras con la Caja de Crédito Minero	6,1	99,8	
Préstamos Caja de Crédito Popular	4,5	38,0	40,4
Descuentos a cargo de FF.CC. del Estado	25,1	87,4	
Redescuentos a bancos y Caja Nacional de Ahorro			
Préstamos a cooperativas de consumo			0,7
Bonos fiscales Ley 7.747			168,1
Bonos fiscales Ley 8.132			370,0
TOTAL	1.010,1	1.966,2	2.390,0

Fuente: Balances semestrales del BCCh.

Las cifras eran demostrativas de varios hechos de interés. Por una parte, al finalizar el gobierno de Alessandri ya el balance del Banco tenía en su activo saldos deudores de una gran diversidad de instituciones que, a través de sucesivas leyes, se las había hecho sujeto de crédito del Banco Central. En este contexto, el ideal teórico de un banco central operando con redescuentos a los bancos comerciales y, de manera limitada y regulada, con el fisco y el público, se había perdido.

El directorio reconocía y lamentaba este problema, aunque con bastante tolerancia en el caso de que los créditos tuvieran un uso comercial, lo que consideraba sinónimo de no inflacionista. En la *Memoria* de 1939 se comentaba:

> *"[…] Si prescindimos de la deuda consolidada del fisco con el Banco Central, […] las operaciones de mayor importancia no son ya los redescuentos a los bancos y descuentos directos al público, sino las operaciones de crédito que el Banco efectúa con las instituciones de fomento y algunas otras cajas e instituciones. Mientras estas operaciones guarden carácter comercial y bancario no son, por razones de principio, objetables, siempre que sean de plazos razonables y que no menoscaben la elasticidad de las emisiones respectivas […] Desgraciadamente, gran parte de las operaciones de esta clase no cumple con las condiciones mencionadas, que son fundamentales para toda sana política monetaria. En más de un caso, y en desacuerdo con disposiciones legales, los créditos otorgados por el Banco no han sido cancelados o servidos en la forma debida"*[16].

Las cifras mostraban también, que efectivamente, el fisco dejó de incrementar directamente su endeudamiento con el Banco Central. Sin embargo, se produjo un explosivo aumento de las colocaciones destinadas a otras instituciones que en su gran mayoría eran parte del sector público. Esto se unió al hecho de que en este período hubo una relativamente laxa política de redescuento y descuento por parte del directorio, tanto así que los montos de estos últimos casi se quintuplicaron entre 1939 y mediados de 1942.

El directorio consideró que la expansión monetaria del primer semestre de 1942 superaba todo lo razonable y reaccionó específicamente ante un nuevo proyecto de ley destinado a aumentar nuevamente la cuota de crédito del Banco a la Caja de Crédito Agrario[17]. Un

16. *MABC*, 1939.

17. El proyecto, presentado por tres diputados, contenía entre otras la siguiente disposicion: "Amplíase hasta quinientos millones de pesos la autorización otorgada al Banco Central de Chile por el art. 1° de la Ley 6.824, de 15 de febrero de 1941, para conceder créditos directos e indirectos en forma de préstamos, descuentos y redescuentos a la Caja de Crédito Agrario. Los créditos que el Banco Central de Chile otorgue en lo sucesivo a la Caja de Crédito Agrario devengarán un interés que no exceda de 1½ % anual incluso comisiones". En *BMBC*, julio de 1942.

intercambio de cartas con el ministro de Hacienda, Benjamín Matte, daba cuenta de una relación bastante tensa entre ambas autoridades e instituciones. En carta del presidente del Banco al ministro de Hacienda, del 3 de julio de 1942:

> *"Creemos que en la situación por que actualmente atravesamos, y que en los meses recién pasados de este año se ha agravado sensiblemente, no puede ni debe obligarse al Banco Central a efectuar operaciones que no se atengan rigurosamente —al menos en cuanto sea posible— a los principios establecidos en su ley orgánica.*
>
> *Ante un proyecto como éste, cabe preguntarse: […] y aun más: ¿porqué no se convierte al Banco sencillamente en una institución de fomento, ya que en gran parte lo es?".*

La carta no agradó al ministro, quien después de analizar las cifras llegó a la conclusión de que él no era responsable de la situación:

> *"[…] Ud. se ha servido enviarme […] una segunda comunicación, en la que me expresa que las emisiones del Banco Central han experimentado un aumento de inusitada intensidad y que para ser más exacto debe advertir que este movimiento se ha iniciado en diciembre de 1941.*
>
> *Las observaciones que Ud. ha formulado […] se refieren a hechos consumados anteriormente y en los cuales no cabe al Ejecutivo una responsabilidad actual"*[18].

La carta final del directorio puso fin a la polémica, aunque sin acuerdo: "No ha sido en ningún momento, el ánimo del Banco, formular críticas contra US o la administración actual; sólo ha querido exponerle la situación del momento por demás delicada y que implica peligros para el futuro".

Ya está dicho que en los siguientes tres años y medio el Banco moderó la expansión de sus colocaciones. No obstante, se pudo constatar también un importante cambio de estructura de su crédito interno entre fines de 1938 y 1945. Mientras al comienzo del período la suma de redescuentos a los bancos accionistas y descuentos al público no superaba 10% del crédito total, a fines de 1945 se había elevado a casi 25%. Esto explicó en parte que progresivamente aumentara la presión sobre el Banco para que controlara no solo las colocaciones al sector público, sino también las que iban destinadas a los bancos y al público.

---

18. Carta del ministro del 11 de julio de 1942.

Tasas de redescuento: ¿instrumento de política monetaria?

La expansión de los montos de redescuento y descuento se explicaban en buena medida por el bajo y atractivo nivel de las tasas que por muchos años aplicó el Banco Central. En efecto, lo que podía considerarse como la tasa base de redescuento, aplicable a las operaciones bancarias, prácticamente no se utilizó como instrumento de política monetaria, durante un período de más de diez años. Después de que el directorio la redujo a 4,5%, en agosto de 1932, solo experimentó una transitoria baja a 4% en enero de 1935, para luego retornar a 4,5% hasta 1945. No obstante los altos y variables índices inflacionarios registrados en la mayor parte de esos años, en especial cuando alcanzó los dos dígitos en el período 1939-1945, el Consejo del Banco no consideró como instrumento eficaz la tasa de redescuento, al menos aquella para la cual poseía facultades de modificar. El costo real del crédito del Central fue negativo durante prolongados períodos, sin que ello fuera motivo de un debate y una reacción concluyente por parte del directorio (anexo II, gráficos 6 y 7). En contadas ocasiones algún director hacía ver esta anomalía, aunque sin mucho éxito. Aún más, a fines de 1945 la discusión se planteó en torno a bajar la tasa de redescuento a 3,5%, a petición del ministro de Hacienda, quien argumentó que:

> *"El Banco Central está realizando operaciones con el Fisco y con Instituciones de Fomento a tasas de interés considerablemente inferiores a la tasa que tiene en vigencia para los redescuentos bancarios. En su opinión, parece conveniente que el Directorio se ocupe de rebajar esta tasa de interés a fin de que los bancos comerciales puedan también rebajar los tipos de interés a que actualmente están operando"*[19].

También el ministro propuso una fórmula para que en la práctica los bancos mantuvieran solo documentos redescontables, con lo cual quedarían obligados a bajar las tasas en todas sus colocaciones. El debate se prolongó por varias sesiones y los principales argumentos giraron en torno al efecto que la rebaja de tasas tendría sobre los resultados de los bancos y casi nada sobre los efectos que tendría sobre el costo real del crédito[20]. En cierta manera los directores representantes del sector privado condicionaban su apoyo a algunas iniciativas del sector público a que hubiese luego reciprocidad para operaciones que interesaban a los privados. Es en este contexto que Ellsworth le hizo una fuerte crítica al Banco Central, por su política monetaria pasiva a comienzos de los años 40[21].

19. *ASD*, 28 de noviembre de 1945.

20. *ASD*, 14 de noviembre de 1945.

21. En Ellsworth, Paul T. 1945. *Chile, An Economy in Transition*. New York. Macmillan.

Más notable era constatar la gran diversidad de tasas que se fue generando a través del tiempo, muchas de ellas impuestas al Banco a través de leyes específicas. El directorio optó por agruparlas y clasificarlas, bajo el criterio de quién era responsable por su fijación. El cuadro VII-2 es ilustrativo en esta materia.

En relación con estos créditos y su costo, hay que señalar que el Banco Central se fue transformando en objeto de crecientes imposiciones, no solo en cuanto al tema fundamental del manejo de la política monetaria como instrumento para afectar la demanda agregada, sino también en cuanto al uso de dicha política para discriminar entre sectores productivos o empresas específicas.

En el mencionado cuadro, que se refiere a la situación que existía a fines de 1945, se aprecia que la tasa de descuento al público de 6% anual era la más alta que aplicaba el Central, seguida por la tasa de redescuento de 4,5% aplicable a las operaciones con los bancos. Como referencia para evaluar lo que este nivel de tasas significaba en términos reales, hay que tener en cuenta que la inflación en los años 1944, 1945 y 1946 fue de 15%, 7,7% y 30,1%, respectivamente.

Al resto de las colocaciones del Banco, cuyo monto representaba alrededor de tres cuartos del total, se le aplicaban tasas iguales o menores a 4,5%, llegando incluso a 1% anual en no pocos casos. En general, cuando el directorio tenía flexibilidad para fijar las tasas, lo hacía en un nivel similar a las de redescuento a los bancos, con algunas excepciones. En cuanto a la variedad de tasas impuestas por leyes específicas, su estructura diferenciada no respondía a ningún criterio general y sistemático, sino solo a la arbitrariedad del legislador y, posiblemente, al mayor o menor éxito de las presiones sectoriales.

Cuadro VII.2 Tasas de interés vigentes al 31 de diciembre de 1945

Tasas acordadas por el Directorio:	
Descuentos al público	6%
Redescuentos a bancos accionistas	4,5%
Descuentos de letras a no más de 180 días giradas, aceptadas o avaladas por la Caja de Crédito Minero. Artículo tercero, Ley 6.237	4%
Redescuentos al Instituto de Crédito Industrial	4%
Operaciones con la Corporación de Ventas de Salitre y Yodo de Chile (Leyes 5.185 y 6.824) a plazos no mayores de 90 días	3%
Redescuentos a la Caja de Crédito Agrario a no más de 90 días	4,5%

Tasas ligadas a las de redescuentos a bancos accionistas por disposiciones legales:	
Descuentos a la Caja Nacional de Ahorros. Ley 6.811	5%
Operaciones garantidas con Vales de Prenda. Ley 5.069	4,5%
Préstamos a la Caja Nacional de Ahorros. Ley 6.811	4,5%
Préstamos a la Caja de Previsión de Empleados Particulares Decreto Ley 182.	4,5%
Descuentos a las cooperativas agrícolas. Ley 4.531	4,5%
Préstamos para cooperativas de consumo. Ley 7.397	4,5%

Tasas fijadas por el Directorio dentro de un máximo legal:	
Operaciones con la Caja de Crédito Minero e Instituto de Fomento Minero e Industrial de Tarapacá y de Antofagasta. Artículos 1º y 2º Ley 6.237	4%
Operaciones con el Instituto de Crédito Industrial y la Caja de Colonización Agrícola. Leyes 5.185 y 6.824	3%
Préstamos a la Caja de Crédito Popular. Ley 5.398	3%
Préstamos al Fisco. Leyes 5.296, 6.237 y 6.334	1,9%
Crédito a la Caja Autónoma de Amortización. Ley 7.144	1%
Descuentos de letras aceptadas por la Empresa de los Ferrocarriles del Estado. Ley 7.140	1%
Operaciones con la Caja del Crédito Agrario para cooperativas de pequeños agricultores. Leyes 6.382 y 6.824	1%

Tasas impuestas por leyes:	
Préstamos y descuentos al Instituto de Economía Agrícola. Ley 6.241	3%
Préstamos y descuentos a la Caja de Crédito Minero. Ley 7.082.	2,5%
Redescuento de pagarés fiscales a la Caja Nacional de Ahorros y Bancos Comerciales. Leyes 6.334 y 6.640	2%
Préstamos a la Caja de Colonización Agrícola hasta Ch$ 10 millones. Leyes 5.185 y 6.824	2%
Descuentos a la Caja de Amortización de letras aceptadas por la Tesorería General de la República. Ley 7.200.	1%
Préstamos a la Caja de Créditos Hipotecarios. Artículo 55	1%
Préstamos Caja de Crédito Agrario. Ley 8.143	1%

Fuente: *Memoria Anual* 1945.

Capacidad emisora y respaldo de oro

En octubre de 1940 el ministro de Hacienda, Pedro E. Alfonso, envió una nota confidencial al Consejo, en la que

> *"después de analizar detenidamente diversos caminos para aumentar la capacidad emisora del Banco frente a la necesidad de mantener el encaje de oro, propone al Consejo la posibilidad de enviar un proyecto de ley al Congreso que establezca que para los efectos de las restricciones y prohibiciones de la Ley Orgánica del Banco se excluyan las operaciones de préstamos y redescuentos otorgados con arreglo a la Ley 5.185 […]"*[22].

Lo que interesaba entonces en ese momento era "aumentar la capacidad emisora del Banco".

Cabe recordar que la cobertura de oro había sido modificada varias veces desde la fundación del Banco, como única manera de que estuviera en condiciones de incrementar sus obligaciones. Al principio, de acuerdo con la ley orgánica original, era de 50%

22. *ASD*, 21 de octubre de 1940.

y fue rebajada temporalmente a 35 y 25% en septiembre de 1931 y enero de 1932, respectivamente. En 1933 terminó el período por el cual regían estas rebajas, pero se autorizó al Banco para computar sus reservas para los efectos de este cálculo, a base de tres peniques oro, mientras la reserva mínima seguía figurando en los balances a base de la antigua paridad de seis peniques oro. De esta manera, aunque con la medición correcta las reservas decayeron solo a 20% de las obligaciones, desde el punto de vista legal alcanzaban a 175%. Esta medida, para efectos prácticos, equivalía a una nueva disminución de la proporción mínima de la cobertura.

Otro procedimiento que permitió salvar el límite impuesto a las emisiones del Banco consistió directamente en la autorización de emisiones exentas de cobertura de oro, lo cual se consignaba específicamente en la respectiva ley especial que obligaba al Banco a otorgar algún crédito. También se eliminaron del volumen total de las obligaciones, para los efectos de determinar la proporción de la reserva, las emisiones destinadas a la compra de cambios extranjeros, argumentando que quedaban respaldadas por los mismos valores adquiridos.

En este contexto, el fuerte incremento en la emisión que se derivaba de la política expansiva de las colocaciones del Banco, hizo aconsejable regularizar la verdadera ficción legal en que se había convertido el respaldo en oro de los billetes del Banco. Para este propósito se aprobó la Ley 6.824 de febrero de 1941, que además de autorizar un nuevo incremento en el monto de algunos créditos que el Banco debía otorgar, de paso suspendió los efectos de varios artículos de la Ley Orgánica del Banco Central, incluyendo el de la reserva legal en oro. En relación con esta modificación, en su *Boletín* de marzo de 1941, el Banco subrayaba que "[…] tiene gran importancia, porque elimina toda relación legal entre la reserva de oro y las obligaciones del Banco Central, lo que equivale a legalizar el sistema de papel moneda en que ha vivido de hecho el país desde 1931".

3. Escasa Responsabilidad del Banco en las Regulaciones Cambiarias y los Tipos de Cambio

En el trienio 1939-1941 hubo relativamente pocas modificaciones legislativas a las regulaciones cambiarias ya existentes, aunque no estuvieron ausentes algunas situaciones de mercado interesantes de analizar brevemente. El peso chileno continuó cotizándose oficialmente en relación con el dólar estadounidense a la paridad legal de US$35 por onza fina de oro, sobre la base de 1½ peniques oro por peso. Esta cotización oficial, que equivalía a $19,37 por dólar, vigente prácticamente desde 1935, se mantuvo estable durante todo el período. No obstante, la cotización oficial de otras monedas, en especial la libra esterlina y otras europeas, experimentó fuertes variaciones a contar de agosto de

1939, debido a la devaluación e inestabilidad que estas experimentaron al comenzar la Segunda Guerra Mundial. La libra pasó de aproximadamente $90 a solo $75 en el curso de 1939.

Además del oficial, los otros tipos de cambio más utilizados, el de exportación y el de disponibilidades propias, también se mantuvieron prácticamente fijos en sus valores iniciales con respecto al dólar, esto es $25 y $31, respectivamente. Estos dos tipos de cambio eran establecidos o regulados por la Comisión de Cambios Internacionales. Solo transitoriamente, en octubre de 1939, dicha Comisión autorizó a los bancos para comprar y vender las divisas del mercado de disponibilidades propias a un tipo de cambio libremente pactado, en lugar del fijado hasta esa fecha, esto es, $30,75. A pesar de que en los meses siguientes la cotización libre no se apartó significativamente de ese valor, la Comisión decidió fijar nuevamente el precio de ese dólar, lo que hizo en $31 a partir de mayo de 1940. Paralelamente, la Comisión inició un progresivo aumento de los retornos de exportaciones que podían liquidarse en ese mercado, de manera que el tipo de cambio promedio para esas operaciones fue aumentando.

Un problema nuevo: la plétora de dólares

En el sistema que se estableció después de la suspensión del padrón oro, las compras y ventas de divisas que efectuaba el Banco Central, al tipo de cambio oficial, se compensaban prontamente, de manera que la emisión originada en operaciones de cambio era poco significativa y no alcanzaba a influir en forma apreciable en el volumen del circulante. Como consecuencia, hasta 1941 el monto de la emisión estaba determinado casi exclusivamente por el volumen del crédito interno del Banco. La situación, sin embargo, se modificó significativamente en 1942.

Ese año, el mercado cambiario parecía no ser capaz de absorber una creciente afluencia "de moneda extranjera proveniente, en parte, de un saldo activo de la balanza comercial y en parte del pago anticipado al Fisco del impuesto al cobre creado por la Ley 7.160 de enero de 1942"[23].

Este comportamiento inquietó de tal manera a las autoridades, en especial por la revaluación de mercado del peso que amenazaba con producirse, en perjuicio de los exportadores, que a través del artículo 30 de la Ley 7.200, se introdujo una disposición que removió el obstáculo legal que tenía el Banco para acumular divisas provenientes de compras por su propia cuenta. Con la entrada en vigor de esa ley, el Banco comenzó

23. La Ley 7.160, promulgada el 21 de enero de 1941, estableció un impuesto extraordinario a la mayor renta proveniente de mayores precios del cobre, aplicable a los establecimientos que producían cobre en barra.

a comprar divisas, especialmente dólares estadounidense, por cuenta propia, a los tipos de cambio establecidos en el Decreto de Hacienda 2822 de agosto de 1942. Con ello, sin embargo, se originó un nuevo problema, pues las emisiones que el Banco tuvo que efectuar por este concepto tuvieron como consecuencia un aumento sustancial del circulante.

El Banco en su *Boletín* de enero de 1943, diagnosticaba así la nueva situación:

> *"En la creación excesiva de dinero influyen hoy dos factores: primero, la plétora de dólares, o sea, el hecho de que el Banco Central se vea obligado a comprar y convertir a pesos un creciente excedente de divisas que el mercado no puede absorber de una manera natural; y segundo, la tendencia, ya casi incontrarrestable, de imponer al Banco Central operaciones de crédito que no le corresponden".*

Se estimaba que las emisiones del Banco Central por compra de cambios extranjeros, hasta fines del año 1942, habían excedido ya los $1.000 millones. La cifra era importante si se considera que la emisión total del Banco a fines de 1942 alcanzaba a $1.850 millones.

El Consejo advirtió al gobierno que carecía de facultades para combatir eficazmente los efectos inflacionistas producidos por las crecientes emisiones y hubo numerosos intentos para darle una solución: "El Banco ha hecho presente al Ministro de Hacienda el peligro que acarrea esta situación y que es indispensable consultar medidas para evitar que la inflación se intensifique", informaba el directorio en la *Memoria* de 1942. En efecto, por una parte, la acumulación de reservas no podía revertirse a través de la venta de dólares sin afectar el tipo de cambio, y por la otra, no existían instrumentos monetarios para compensar la emisión que provocaba la compra de divisas.

No obstante la urgencia que requería el tema, recién con la Ley 7.747, que entró en vigencia un año más tarde, en diciembre de 1943, se autorizó al Presidente de la República para adoptar ciertas medidas "con el objeto de atenuar los efectos producidos por el exceso de divisas en el mercado de cambios y de mantener estabilizado el medio circulante". Con esta disposición legal se pudo promulgar varios decretos gubernamentales que permitieron adoptar medidas monetario cambiarias con fines de regulación monetaria. La compra y venta de certificados de oro, los certificados de depósito en dólares emitidos por el Banco y la modalidad de "solicitud de importación previa con cobertura inmediata de cambios", fueron mecanismos diseñados para atenuar las presiones inflacionarias derivadas de las compras de cambios[24.]

24. El Decreto 2829 (28 de julio de 1944) estableció que el Banco Central podría vender por cuenta de la Caja de Amortización los dólares de esta, siempre que los adquirientes los dejaran en depósito en el Banco.

El Decreto de Hacienda 4532 (12 diciembre de 1944) estableció una nueva forma de vender cambios, que permitía la internación inmediata de la mercadería, pero dejando depositados los dólares en el Banco Central.

Sin embargo, las medidas no fueron suficientemente eficaces, tal como lo explicaba el propio Banco en su *Memoria* de 1943:

> *"En efecto, se autorizó la emisión por el Banco Central de "certificados de oro" que eran ofrecidos al público en remates […] el poco interés demostrado por el público en adquirir estos certificados, indujo al Ministro de Hacienda a recurrir a otra medida, autorizando al Banco Central para emitir 'certificados de depósitos de dólares'; también en este caso fracasaron los remates y el Banco Central terminó rescatando apenas $111 millones, suma relativamente pequeña que no correspondió a la esperanza que se cifraba en las medidas adoptadas".*

El funcionamiento del mercado cambiario experimentó numerosas modificaciones en el período 1939-1945, aun cuando mantuvo como características básicas el régimen de control de cambios y la existencia de tipos de cambio múltiple, al igual que en el período de Alessandri. Las innovaciones, sin embargo, no estuvieron encaminadas a conseguir algún objetivo preciso de mediano plazo, sino que por lo general respondieron a situaciones puntuales que casi siempre eran presentadas en carácter de urgencia.

La operación del mercado de moneda extranjera se fue haciendo progresivamente más engorrosa. Quizás la característica más destacable de ese proceso era que el sistema global no obedecía a directrices que tuvieran un razonable grado de integración y coordinación. Los controles administrativos se habían establecido en distintos momentos y eran frecuentemente revisados, modificados o parchados. Además, en las operaciones cambiarias había intervención de distintas autoridades u organismos, muchas veces con responsabilidades poco claras y con lógicas de decisiones que respondían a intereses distintos. No fue raro que el sistema cambiario se utilizara para recaudar fondos, evitar alzas de precios, favorecer a algún sector u otros propósitos menos acordes con las políticas cambiarias clásicas. No fueron poco frecuentes las pugnas de poder por la responsabilidad de fijar alguno de los múltiples tipos de cambio o por autorizar una operación específica. En ese contexto, el Banco fue primordialmente un operador de normas adoptadas en otras instancias y solo excepcionalmente tuvo la oportunidad de participar en la toma de decisiones de política cambiaria. Esto es importante explicitarlo al relatar la historia institucional.

El sistema cambiario ya era complicado al comenzar la guerra, aunque no experimentó reformas sustanciales entre 1939 y 1941. En lo que sigue se hará un breve análisis de algunas de las modificaciones más relevantes que se introdujo a partir del régimen vigente a fines de 1941 y posteriormente se describirá someramente los rasgos fundamentales del régimen cambiario vigente a fines de 1945.

En el año 1942 se introdujo varias innovaciones de importancia. Una de las primeras fue la dispuesta por la Ley 7.144 de enero de 1942, que creó el Consejo Superior de

Defensa Nacional. En lo fundamental se autorizó al Banco a vender a la Caja Autónoma de Amortización de la Deuda Pública, divisas al tipo de cambio oficial y a la Caja para venderlas a tipos de cambio distintos, ya sea el de exportación o el de disponibilidades propias. El mecanismo establecido en esta ley fue un ejemplo típico de utilización del sistema cambiario para allegar recursos para un organismo público.

Ya se ha hecho referencia al artículo 30 de la Ley 7.200, que devolvió al Banco la facultad de comprar y vender divisas por su propia cuenta. Asimismo, el artículo señaló que el tipo de cambio al cual el Banco podía hacer estas operaciones sería fijado por el directorio, previa autorización del Presidente de la República. Esto último, sin embargo, dio lugar a una contienda de competencia con el ministro de Hacienda, Benjamín Matte, quien insistió y obtuvo que la disposición legal fuera interpretada como que era el ministro y no el directorio quien debía fijar los tipos de cambio. El Banco, en su *Boletín* de julio de 1942, comentaba esta insólita situación:

> *"En virtud de esta disposición (art 30, ley 7.200) el Directorio del Banco resolvió fijar para el dólar americano dos tipos de cambio sobre la misma base de los precios fijados anteriormente por la Comisión de Cambios Internacionales, o sea, $24,90 y 25, y $30,90 y 31 como precios de compra y venta, respectivamente.*
>
> *Sin embargo, el señor Ministro de Hacienda dio otra interpretación al artículo en referencia en el sentido de que no era el Directorio del Banco Central sino el Ministro de Hacienda quien debería fijar los tipos de cambio. Por consiguiente, el señor Ministro fijó los tipos de cambio del dólar americano en $25 y 25,10 y $31 y 31,10 como precios de compra y venta, respectivamente. El decreto que autoriza estas cotizaciones fue despachado bajo el N° 2.822, el día 31 de Julio".*

También la Ley 7.200 innovó en cuanto a la instancia responsable de fijar el tipo de cambio oficial. Además de pasar a denominarse tipo de cambio especial, se radicó la facultad de su determinación en el Presidente de la República, eliminando la facultad —al menos teórica— que la Ley 5.107 había otorgado al directorio del Banco en 1932. Aunque este tipo de cambio se fijó en el mismo valor que tenía previamente, la innovación fue que esta vez se hizo mediante el Decreto de Hacienda 2.821, sin participación del Banco[25].

Además de las modificaciones ya mencionadas, probablemente la que tuvo más trascendencia fue la fusión de la Comisión de Cambios Internacionales con otros organismos, para formar el Consejo Nacional de Comercio Exterior. El Consejo nació en virtud del Decreto de Economía y Comercio 14-164 promulgado en octubre de 1942, dictado en el contexto de las facultades extraordinarias otorgadas al Ejecutivo por la Ley 7.200.

25. El Decreto 2821 fue promulgado el 17 de agosto de 1942, con las firmas del presidente Ríos y del ministro Matte.

El Consejo Nacional de Comercio Exterior: la concentración del poder

El mencionado decreto del Ministerio de Economía y Comercio refundió con la Comisión de Cambios Internacionales el Servicio de Control de Exportación, la Comisión de Licencias de Importación y la Junta Nacional de Abastecimientos. En consecuencia, pasaron a la Comisión de Cambios Internacionales, que en adelante se llamaría Consejo Nacional de Comercio Exterior, "todas las atribuciones que las leyes, decretos y reglamentos pertinentes otorgan a los organismos que con ella se han fusionado". Este Consejo, conocido como Condecor, tuvo relevante poder e influencia en la vida económica del país, durante casi dos décadas.

El *Boletín* de octubre de 1942 reprodujo el reglamento orgánico del Consejo Nacional de Comercio Exterior, en el cual se establece que "Este nuevo organismo […] ha sido creado con el objeto de coordinar y simplificar las tramitaciones relacionadas con el comercio exterior y procurar, a la vez, el incremento del mismo".

El consejo directivo del Condecor estuvo compuesto por el ministro de Economía y Comercio, quien lo presidía; el vicepresidente ejecutivo del Consejo; el subsecretario de Economía y Comercio; el comisario general de subsistencias y precios; tres representantes de la Confederación de la Producción y del Comercio; un representante del Banco Central, designado por el Presidente de la República y, además, cuatro miembros de su libre elección.

Aunque resulte algo extenso, es útil al menos mencionar algunas de las funciones específicas asignadas al Condecor, pues ellas ilustran el nivel de intervención que este organismo tenía en el comercio exterior y el mercado de cambios, evidenciando de paso el escaso margen de decisiones que se dejaba al Banco.

Entre las múltiples funciones del Condecor en materia de comercio exterior, de carácter general, el decreto mencionaba las de:

> *"Procurar la normalidad de la balanza de pagos internacionales de Chile;*
>
> *Procurar la coordinación y vinculación mutua de las entidades estatales y particulares chilenas vinculadas al comercio internacional, y velar por la unidad y expedición de los procedimientos relacionados con las exportaciones e importaciones;*
>
> *Proponer, en los casos de determinados productos agrícolas, los contingentes o cuotas totales de mercaderías que en un determinado periodo pueden admitirse de cada país extranjero, o serles enviadas;*

Distribuir los contingentes o cuotas a que se refiere la letra anterior en licencias a favor de importadores y exportadores y señalar el plazo de duración de ellas;

Condicionar el otorgamiento de contingentes y cuotas cuando así convenga a los intereses del país, a la obligación de importar y exportar otras mercaderías;

Estudiar los antecedentes que justifiquen la admisión de los peticionarios para la adquisición de instrumentos de cambios internacionales; fijar las sumas que cada uno de ellos pueda comprar de una vez o periódicamente, y dar preferencia a las peticiones que tengan por objeto adquirir en el extranjero materias primas para la industria nacional, artículos de primera necesidad, drogas y específicos;

Determinar la forma en que el Banco Central deberá entregar por sí o por sus delegados, los giros sobre las plazas en que hayan de ser pagados".

Asimismo, entre las funciones más específicas del Condecor en materia de importaciones, destacaba el reglamento:

"Estudiar la índole y cantidad de mercaderías extranjeras que necesite el país para su normal abastecimiento;

Tramitar en el exterior a iniciativa propia o por solicitud de terceros y cuando lo estime necesario, pedidos de mercaderías destinadas al abastecimiento del país;

Establecer, en conformidad a las necesidades del país, Comisiones racionadoras y, tratándose de mercaderías sujetas a racionamiento, regular, de acuerdo con el Comisariato General de Subsistencias y Precios, su distribución en el país;

Regular la distribución de las mercaderías extranjeras determinando las respectivas cuotas;

Convenir con los interesados, en los casos a que se refieren las letras b), c) y d) precedentes y sin perjuicio de las atribuciones del Comisariato General de Subsistencias y Precios, los precios máximos a que podrán venderse esas mercaderías, o los artículos que se elaboren a base de ellas".

Y en cuanto a las funciones específicas del Condecor en materia de exportaciones, sobresalían las siguientes:

"Ejercer la facultad de autorizar o prohibir las exportaciones de las mercaderías comprendidas en la ley número 6.984, de 12 de Julio de 1941, de conformidad a las normas que fije el Ministerio de Economía y Comercio;

Dictar los reglamentos de requisitos de exportación que para artículos o grupos de artículos estime necesarios en cuanto a determinación de calidad, envases, rotulación, pesos, etc.

Controlar, mediante procedimientos que excluyan trámites o requisitos que signifiquen trabas innecesarias, y actuando como organismo de cooperación y fomento, la calidad y presentación de los productos destinados al extranjero;

Prohibir que se despachen al extranjero mercaderías que no cumplan con las condiciones de los reglamentos de requisitos, y que puedan dañar el buen nombre de los intereses permanentes de la exportación chilena;

Cuidar, y en lo posible asegurar, que las mercaderías chilenas cumplan con los requisitos de importación en los mercados compradores;

Informar a los exportadores sobre las exigencias de internación de mercaderías en los países clientes y sobre las cláusulas de tratados de comercio que afectan a las mismas mercaderías;

Autorizar las exportaciones de aquellas mercaderías respecto de las cuales reciba seguridades, a su satisfacción, de que su valor liquido será remesado al país en instrumentos de cambio internacional o en mercaderías;

Fijar los plazos dentro de los cuales deberán entregarse al Banco Central de Chile los instrumentos de cambio internacional provenientes de las exportaciones;

Disponer, a petición de los respectivos interesados, la reserva por el Banco Central de Chile, de todo o parte de la moneda extranjera que reciban por concepto de exportaciones, para el pago de las mercaderías que el Consejo autorice traer en retorno de las mismas;

Exigir, de acuerdo con el Banco Central, una cuota no superior al 20% del valor de cada exportación para que sea retornada en letras en moneda extranjera, fácil y seguramente cobrables, que se venderán al Banco Central, al tipo de cambio especial previsto en el art. 30, inciso 2° de la ley número 7.200, de 21 de Julio de 1942;

Autorizar el despacho de la mercadería al extranjero, cuando la exportación cumpla con todos los requisitos de las leyes y reglamentos en cuya aplicación interviene el Consejo;

Otorgar, por cada partida de productos chilenos que salga al exterior, un certificado de Origen y Calidad, que será el único documento oficial válido para acreditar en el extranjero la procedencia y calidad de la mercadería, y salvo que algún pacto internacional establezca modalidades especiales al efecto".

El mismo Condecor podía exigir a importadores y exportadores las garantías que estimara necesarias respecto de las operaciones que autorizara, y liquidarlas. Asimismo, "Para realizar negocios de importación y de exportación sería necesario inscribirse previamente y según el caso en el Registro de Importadores o en el Registro de Exportadores que llevará el Consejo". Este podía cancelar la inscripción en los mismos registros a que se refiere el artículo precedente, de las personas naturales o jurídicas de quienes compruebe que han actuado incorrectamente en negocios de importación o exportación, o que eludan los requerimientos que el Condecor les formule para atender reclamos justos que interpongan vendedores o clientes del exterior.

El Banco Central, en este esquema, quedaba minimizado como entidad relevante en la determinación de las políticas que tuvieran que ver directamente con los mercados cambiarios y/o de flujos de bienes y servicios con el resto del mundo. Había, sin embargo, una red de interrelaciones inevitables entre el poderoso Condecor y el Banco.

Tipos de cambio fijo y múltiple

Para analizar el comportamiento del tipo de cambio en el período 1939-1945 conviene destacar en el cuadro VII-3 la existencia de cuatro tipos de cambio y la estabilidad de sus respectivos valores nominales a lo largo de los siete años. La situación efectiva, sin embargo, fue bastante más compleja de lo que puede reflejar el mencionado cuadro. En este contexto, conviene primero definir brevemente el origen, propósito y cobertura de estos tipos de cambio.

El tipo de cambio especial fijado por el Presidente de la República, reemplazó desde 1942 al denominado hasta ese momento tipo de cambio oficial. El Banco Central debía comprar a este tipo de cambio las divisas provenientes de las exportaciones de salitre, yodo, cobre y hierro, hasta el monto de los costos legales de producción y costos locales de inversión. La cuota precisa la fijaba cada tres meses el Presidente de la República, "con audiencia del Directorio del Banco Central". Asimismo, el resto de los exportadores debía vender al Banco, al cambio especial, un determinado porcentaje de sus ventas al exterior, el cual podía fluctuar entre 1 y 20%, según lo determinara el Condecor, antes Comisión de Cambios Internacionales[26].

26. Decreto Ley 646 del 26 de diciembre de 1932.

Las divisas así adquiridas por el Banco debían ser vendidas, también al tipo de cambio especial, a algunos importadores de bienes de primera necesidad, autorizados por el Condecor o bien para satisfacer las necesidades de la Caja Autónoma de Amortización.

El tipo de cambio de exportación, fijado por el Condecor, se aplicaba en 1945 a una parte muy reducida de las divisas provenientes de algunas exportaciones y al pago de las importaciones de cinco productos específicos, cuales eran, azúcar cruda, hilo de algodón, papel para diario, celulosa y semillas oleaginosas. Este tipo de cambio, que había nacido en 1932, junto al tipo de cambio oficial, como una cotización fluctuante de un mercado paralelo al oficial, fue perdiendo gradualmente la amplia cobertura que tuvo durante el sexenio de Alessandri.

El tipo de cambio de disponibilidad propia, fijado por el ministro de Hacienda, en 1945 era el aplicado a casi todo el resto de las exportaciones e importaciones no consideradas en las categorías anteriores. Este tipo de cambio nació como cotización de un mercado informal o negro, alimentado principalmente con divisas del comercio invisible. Luego la Comisión de Cambios y después el Condecor, comenzaron a autorizar a los bancos comerciales a comprar y vender divisas aplicando esta cotización, transformándolo así en un mercado lícito, aunque con el tipo de cambio fijado por la misma autoridad.

El tipo de cambio extraoficial, o de bolsa negra, era el único efectivamente fluctuante, pues los anteriormente mencionados eran fijados por diversas autoridades. En general, sin embargo, se trataba de un mercado reducido. En el período 1939-1945, este cambio libre se mantuvo moderadamente estable y cercano al de disponibilidad propia, como consecuencia de la coyuntural abundancia de moneda extranjera en el mercado.

Las cotizaciones de los tres primeros tipos de cambio habitualmente eran publicadas por el Banco y, con menos frecuencia, se hacía referencia circunstancial al mercado extraoficial. La notable estabilidad mostrada por los tipos de cambio nominal durante este período, a pesar de la inflación interna acumulada superior a 140%, era relativamente engañosa. En efecto, por la vía de combinar estos tipos de cambio, ya sea por disposiciones generales o autorizaciones específicas del Condecor, se llegaba a un número indeterminado de diferentes tipos de cambio mixtos aplicables a las distintas operaciones. Por decisiones administrativas, se establecían las proporciones de una operación que podrían ser liquidadas a diferentes tipos de cambio. Asimismo, era elemento integrante de este sistema de cambio múltiple, el subsistema derivado de las transacciones realizadas al amparo de los convenios de compensación. La segregación de mercados que significaron esos convenios condujo a que en la jerga bancaria se cotizaran "dólares Francia", "dólares Brasil", "dólares Alemania" y así sucesivamente.

Cuadro VII.3 Tipos de cambio nominales: $/US$

Promedios mensuales

Año	Oficial (fijo) Mínimo-Máximo	Exportaciones (fluctuante regulado) Mínimo-Máximo	Disponibilidades propias (fijo) Mínimo-Máximo	Mercado libre (fluctuante) Mínimo-Máximo
1931	8,23 - 8,33			14,00
1932	8,37 - 16,55	33,38		15,00 – 65,00
1933	10,33 -16,55	33,18		33,00 – 45,00
1934	9,49 – 10,17	22,00 – 25,00		22,44 – 26,00
1935	19,24 – 19,37	23,00 – 25,00		23,15 – 26,47
1936	19,37 – 19,37	25,75 - 26,64		25,52 - 29,22
1937	19,37 – 19,37	25,00 - 26,00	28,00 – 28,00	24,74 - 27,64
1938	19,37 – 19,37	24,95	28,00 - 28,00	24,77 - 31,50
1939	19,37 – 19,37	24,98	31,00 – 31,00	29,75 – 33,91
1940	19,37 – 19,37	24,98	31,00 – 31,00	31,08 - 35,00
1941	19,37 – 19,37	24,90	31,00 – 31,00	28,70 - 33,43
1942	19,37 – 19,37	25,00	31,00 – 31,00	30,37 - 33,51
1943	19,37 – 19,37	25,00	31,00 – 31,00	30,88 - 33,92
1944	19,37 – 19,37	25,00	31,00 – 31,00	31,12 - 32,15
1945	19,37 – 19,37	25,00	31,00 – 31,00	31,43 - 33,11

Fuente: *Boletines Mensuales* del Banco Central de Chile.

La "antigua" y la "nueva" reserva

Cuando el Banco Central recuperó la facultad de comprar y vender, por cuenta propia, oro y divisas a los tipos de cambio que fijara, previo acuerdo con el Presidente de la República, se hizo posible que el Banco incrementara sus reservas en forma apreciable. Además, se lo autorizó para comprar oro de producción nacional y pagar por él un precio hasta 15% superior al precio oficial del oro en Estados Unidos. Estas adquisiciones fueron contabilizadas bajo el nombre de "nueva reserva". En la "antigua reserva" de oro no se producían variaciones significativas, salvo el incremento usual proveniente de las comisiones que cobraba el Banco en las operaciones de oro y de giros sobre el exterior.

Entre 1942, año en que comenzó a registrarse la nueva reserva y fines de 1945, hubo un aumento cercano al equivalente de 197 millones de pesos de 6 peniques oro, de los cuales casi la totalidad se encontraba depositada *earmarked* en Nueva York. En cambio,

la antigua reserva ascendía a algo más de 152 millones de pesos oro, de los cuales la mayor parte se encontraba en forma de oro físico en las bóvedas del Banco Central. El oro depositado en Nueva York era equivalente a algo más de 34.000 kilos, mientras que el de las bóvedas en el Banco Central a algo más de 26.000 kilos.

La segregación de las reservas del Banco entre "antigua" y "nueva" tenía ciertas connotaciones importantes. En efecto, la "antigua reserva" estaba contabilizada a un tipo de cambio equivalente a pesos de 6 peniques y la modificación de esa paridad contable llevaba a alteraciones importantes sobre las utilidades del Banco. Esto era una materia sensible que afectaba tanto a los accionistas como a los empleados y, por supuesto, al fisco. Por otra parte, la moneda extranjera comprada en el mercado, que se acumulaba en calidad de "nueva reserva", debía contabilizarse a su precio efectivo.

Un buen ejemplo de lo sensible del tema se había producido en agosto de 1941, cuando el ministro de Hacienda de la época solicitó al Consejo el apoyo a un proyecto de ley que permitiera revaluar una parte de las reservas de oro y así generar un cuantioso excedente que se pudiera utilizar para cancelar la deuda que el fisco tenía con el Banco Central.

Efectivamente el ministro Guillermo del Pedregal presentó a consideración del Consejo la propuesta, que consultaba la autorización para que la reserva de oro se pudiera contabilizar a pesos de 1½ peniques en lugar de los 6 peniques en los cuales se había mantenido hasta ese momento. A juicio del ministro, la operación, con algunos ajustes, permitiría que el fisco obtuviera recursos del orden de $500 millones, lo cual le habría permitido pagar casi 70% de su deuda con el Banco Central.

En declaraciones a la prensa, el ministro aseguraba que la

> *"operación que se propone en el proyecto es de simple contabilidad, careciendo en absoluto de la influencia inflacionista de que se ha hablado. […]. De ningún modo podría provocar una inflación, que el gobierno es el primero en no desear, porque no significa emisión de billetes. El gobierno, de efectuarse la operación que se propone, no volvería a recurrir al Banco Central, y si ello fuese necesario por una causa muy calificada, entregaría en cambio valores que el Banco podría negociar fácilmente"*.

Finalmente el directorio no pudo ser convencido de que la operación fuera tan inofensiva y el proyecto no prosperó[27].

27. Véase Herrera. *Op. cit.,* p. 142. Sobre este proyecto, véase además *El Mercurio*, Santiago, 7 y 8 de agosto de 1941, y *El Imparcial,* Santiago, 3 de septiembre de 1941, que trae el texto del proyecto del gobierno.

RECUADRO VII.1

Perfil institucional y publicaciones

a) Panorama institucional en 1945

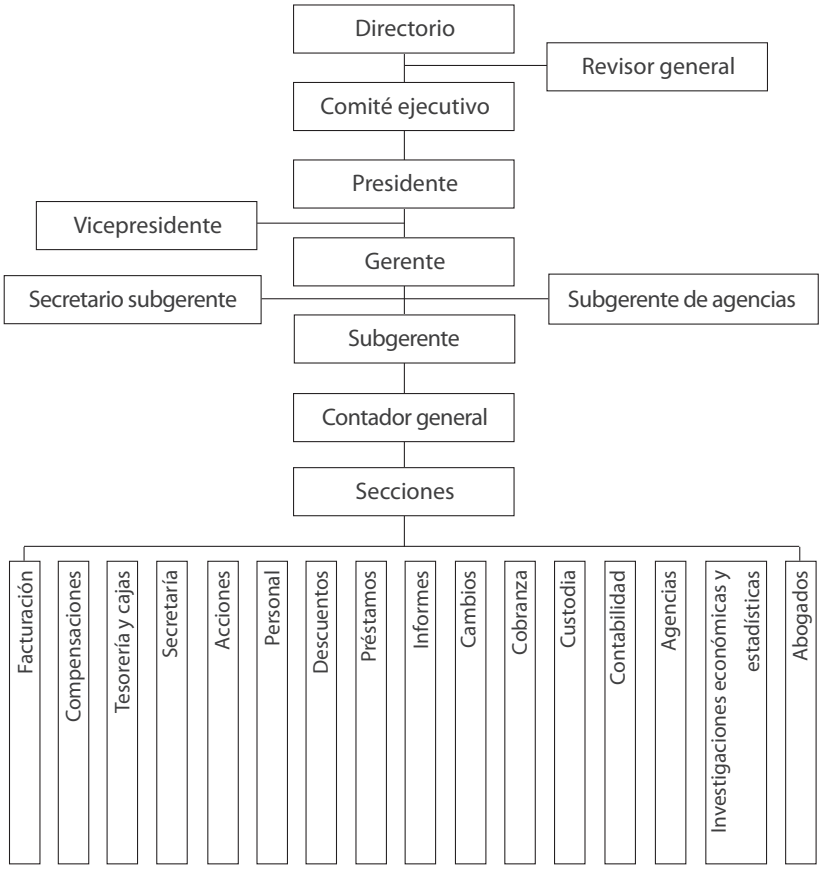
Al cumplir 20 años de vida el Banco tenía 218 trabajadores, de los cuales, según la *Memoria Anual* "175 eran empleados, 3 telefonistas y 40 porteros". Del total de funcionarios 59 eran mujeres.

El Banco había abierto ocho sucursales o agencias, siendo la más grande la de Valparaíso, con 20 empleados, mientras en el resto había un promedio de siete. En Santiago trabajaban 150 personas.

El presidente tenía un sueldo de tiempo completo del orden de $25.000, equivalente a unos US$800 mensuales. El vicepresidente tenía un sueldo de media jornada. El gerente general ganaba $24.000 y el agente de Valparaíso $14.000. El sueldo más bajo correspondía a algunos de los porteros y alcanzaba a aproximadamente $1.600, equivalentes a unos US$50 mensuales. Se estimaba que la participación en las utilidades permitía incrementar estos sueldos en un promedio de 25%.

El organigrama del Banco a fines de 1945 era el siguiente:

ORGANIGRAMA 1945





"Chile y sus riquezas", tomo I.

Equipo de trabajo de la sección de Compensaciones bajo la dirección de Aurelio Rodríguez.



"Chile y sus riquezas", tomo I.

Personal de la sección Descuentos a cargo de Jorge García Luco.



"Chile y sus riquezas", tomo I.

Grupo de funcionarios de la sección Contabilidad, bajo la dirección del contador jefe Eduardo Silva.



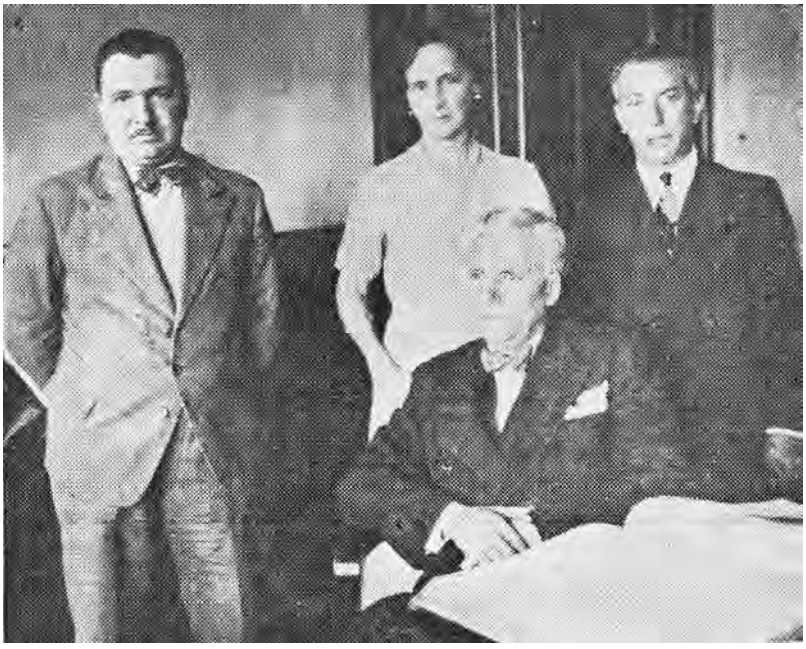
"Chile y sus riquezas", tomo I.

Equipo de la sección Facturación, bajo la dirección de Osvaldo Valdivieso.



"Chile y sus riquezas", tomo I.

Equipo de sección Tesorería y Cajas, a cargo de Alfredo Vildósola.



"Chile y sus riquezas", tomo I.

Jefe de sección de Sucursales, Víctor Bazo junto a su equipo de trabajo.

En 1945 había también tres personas jurídicas estrechamente vinculadas al Banco Central, a saber: la Sección de Previsión del Banco Central de Chile; la Asociación de Jubilaciones y Montepíos para los Empleados del Banco Central de Chile, y el Instituto de Estudios Bancarios.

b) Publicaciones Institucionales 1926-1945

Durante los primeros veinte años el Banco dio a conocer su opinión institucional prácticamente a través de dos únicas publicaciones: la *Memoria Anual* y el *Boletín Mensual*. Ellas sirvieron para comentar el desarrollo de la economía, hacer pronósticos, opinar sobre medidas y leyes y, fundamentalmente, publicar estadísticas de elaboración propia o de otras instituciones. Con menos frecuencia, estas publicaciones se utilizaban para dar a conocer algún estudio de carácter económico elaborado en la institución o algún artículo de explicación y difusión de determinadas materias.

La *Memoria* fue de gran importancia para difundir las actividades de la institución desde su primer año de vida. Era "publicada en castellano y en inglés, habiéndosele dado amplia circulación, tanto en el país como en el extranjero"[28].

La estructura general de la *Memoria Anual* se mantuvo relativamente estandarizada a través de los primeros veinte años, aunque los énfasis en el tratamiento de algunos temas iban cambiando según las necesidades coyunturales o políticas editoriales. La *Memoria* siempre se iniciaba con una sección de comentario global, que en los primeros años se denominó "Situación general" y luego "Desarrollo de los negocios", a partir de 1930. Posteriormente, en 1937 y 1938 se intentó un enfoque algo distinto, con una sección denominada "El Banco Central y la cuestión monetaria", aunque después se regresó a los temas más generales con "La economía de Chile y el Banco Central".

A continuación la *Memoria* incluía entre 15 a 20 secciones con temas específicos, entre los cuales se mantuvieron durante todo el período los relativos a tasas

28. *MABC*, 1929.

de descuento y de interés —aplicables a créditos y depósitos—, operaciones de crédito[29], cambios, reserva de oro, billetes y monedas, antiguas emisiones fiscales y movimiento bancario[30].

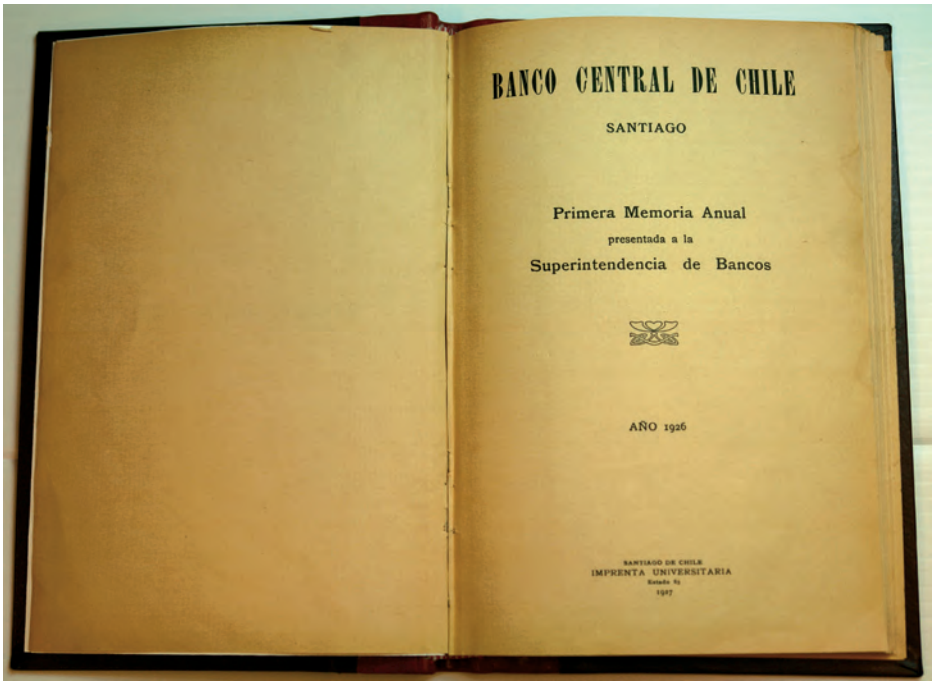
A contar de la *Memoria* de 1932 apareció la sección dedicada a los convenios de compensación, tema de relevancia para el Banco y para el comercio exterior chileno por muchos años. Asimismo, a partir de 1935 adquirió especial connotación la sección destinada a las denominadas "operaciones por cuenta de terceros", donde se reflejaba la participación del Banco en calidad de intermediario en la compra y venta de moneda extranjera.

La *Memoria* también mantuvo durante todo el período en análisis un número significativo de secciones destinadas a dar a conocer y analizar información de carácter institucional. Entre ellas cabe mencionar las relativas a capital y reservas, utilidades, gastos, personal directivo, agencias, balances y publicaciones e Instituto de Estudios Bancarios. En este último caso se trataba de una entidad que, aunque separada del Banco, mantenía con este una muy estrecha relación, por lo que se daba cuenta de sus actividades en la *Memoria* institucional.

Finalmente, la *Memoria* traía dos o tres anexos con cuadros estadísticos o documentos legales de diversa naturaleza. El anexo de cuadros estadísticos incluía los balances generales y estados de pérdidas y ganancias del Banco, al igual que un detalle de los gastos operacionales. Asimismo, se publicaban cuadros con cifras de reservas de oro, medio circulante, movimiento bancario, billetes y tasas de cambio. En otro orden de materias, a partir de 1931, cuando las circunstancias lo hicieron necesario, se comenzó a publicar un anexo con las "leyes y decretos que modifican o se relacionan con la Ley Orgánica del Banco Central", promulgados en el año respectivo, así como otros anexos con la legislación monetaria y, cuando correspondía, los convenios de compensación.

29. Durante varios años se optó por separar las operaciones de crédito con "el Fisco y reparticiones públicas" de aquellas con los "bancos, el público y otras instituciones".

30. Antes de la *Memoria* de 1939, esta sección se denominaba "cámaras de compensación". Probablemente la aparición de los convenios de compensación, institución completamente distinta, llevó a modificar el nombre de la sección.



BANCO CENTRAL DE CHILE

SANTIAGO

Primera Memoria Anual

presentada a la

Superintendencia de Bancos

AÑO 1926

SANTIAGO DE CHILE
IMPRENTA UNIVERSITARIA

Archivo fotográfico Banco Central de Chile.

Primera *Memoria Anual* del Banco Central de Chile correspondiente al año 1926.

El primer número del *Boletín Mensual* se publicó en enero de 1928. El *Boletín* nació como una iniciativa para publicar "las cifras estadísticas y glosas que puedan ayudar a formar un concepto sobre la situación económica del país", y durante sus dos primeros años consistía en un "pequeño folleto de sólo ocho páginas". Se atribuye al asesor técnico del Directorio, Walter van Deusen, la creación de esta publicación.

A partir de enero de 1930 hay un cambio importante en el formato, pues se consideró que "la sola comunicación de informaciones estadísticas no puede ser el fin principal de nuestro boletín". El nuevo *Boletín* tendría por objetivo "la divulgación de conocimientos sobre las condiciones en que se desarrollan nuestras actividades económicas, establecidas por medio de estudios especiales y practicados con métodos modernos de investigación científica-económica, por el Banco". Se reiteraba que habría un capítulo editorial con la opinión del Banco sobre "La condición de los negocios" en general, sección que también se publicaba en castellano e inglés. En la *Memoria* 1930 se destacaba: "El creciente interés y la importancia que ha llegado a tener nuestro *Boletín Mensual,* ha hecho necesario aumentar considerablemente el número de ejemplares editados, pues son numerosas las solicitudes de envío que se reciben constantemente, no sólo del país, sino también del exterior".

El formato adoptado en 1930 se mantuvo con pocas variaciones durante el período en análisis. La sección editorial, "Condición de los Negocios", fue utilizada con cierta frecuencia para dar opiniones, tanto sobre la coyuntura económica, como sobre medidas específicas adoptadas o por adoptarse. Luego venía un análisis de la evolución de las cifras sectoriales, con bastante detalle. Finalmente un anexo estadístico, incluyendo una sección extranjera, junto al texto de nuevas leyes u otras disposiciones atingentes a actividades en que al Banco le correspondiera alguna participación.

El *Boletín*, durante estos años, publicaba en extenso los intercambios de notas entre el presidente del directorio y el ministro de Hacienda u otras autoridades del país. Estas comunicaciones se constituyeron, especialmente en el período de la presidencia de Subercaseaux, en los instrumentos más efectivos para dar a conocer las opiniones del Banco sobre materias de interés nacional. En la mayoría de las ocasiones las notas eran iniciativa del directorio, aunque también se producían como respuesta a alguna solicitud de opinión que hacían otras autoridades.

A contar de 1930, el *Boletín* comenzó a publicar artículos que difundían los primeros trabajos de investigación económica hechos en el Banco, o bien daban a conocer los fundamentos de diagnósticos y políticas económicas. A continuación se mencionan algunos de estos artículos:

"La crisis económica mundial" (tres artículos, junio, noviembre y diciembre de 1930)

"Análisis del medio circulante" (noviembre de 1930)

"El Banco Central y la función emisora" (enero de 1931)

"El Banco Central y las operaciones de crédito" (enero de 1931)

"El IPM y el costo de la vida en Chile" (enero de 1931)

"Análisis de la situación monetaria del país" (julio de 1932)

"La política monetaria de los Estados Unidos" (junio de 1933)

"El problema de la deuda externa" (septiembre de 1933)

"La velocidad de circulación de la moneda en Chile" (octubre de 1933)

"Los tipos de cambio internacional en Chile" (julio de 1934)

"Valor exterior del peso" (agosto de 1934)

"El chiffre d'affaires y el dinero en libre circulación" (julio de 1935)

"El sistema monetario chileno y las condiciones de su funcionamiento" (Conferencia de H. Max, noviembre de 1935)

"Diez años de historia monetaria de Chile" (Conferencia de H. Max, diciembre de 1935)

"El actual ciclo económico de Chile" (enero de 1937)

"El problema monetario ante la Conferencia Panamericana" (Conferencia de H. Max, agosto de1938)

Es necesario hacer referencia a otros trabajos que también publicaba el Banco. Es el caso de la balanza de pagos, que a partir de 1930 comenzó a confeccionar la Dirección General de Estadística y fue publicada por el Banco a contar de 1936. Posteriormente, a contar de 1943, se anunció que "la sección de estadística e investigaciones económicas del Banco realizó en 1943 un estudio sobre la balanza de pagos del país. El Banco se propone presentar anualmente el cálculo de la balanza de pagos referente al movimiento del año inmediatamente anterior"[31].

Finalmente, un artículo bajo el título "El Banco Central de Chile cumple veinte años", en noviembre de 1945, cuyo propósito era "hacer un somero bosquejo histórico de esta institución" en la proximidad de su vigésimo aniversario, reflejaba, en parte, un sentimiento de frustración.

31. Véase *MABC*,1943.

En efecto, al analizar las transformaciones que ya había experimentado la institución en el bienio 1931-1932, el autor señalaba:

> *"Si se toma en cuenta que en virtud de numerosas leyes y decretos, los préstamos al Fisco fueron consolidados en una deuda a largo plazo; que los créditos a las instituciones de fomento no correspondían, ni corresponden actualmente, a documentos comerciales de fácil extinción; y, que las tasas de interés de casi todas las operaciones de préstamo del Banco no fueron determinadas libremente por su Directorio, puede afirmarse que ya en 1933, el Banco había perdido no sólo su carácter de instituto de conversión, sino que también el de regulador del medio circulante"*[32].

Al finalizar el análisis, sin embargo, se destacaban como elementos positivos, los esfuerzos del directorio que "han quedado comprobados en […] las numerosas notas en que los Presidentes de la institución, en nombre del Directorio, han hecho presente al Gobierno y al Congreso las más sanas normas de política monetaria".

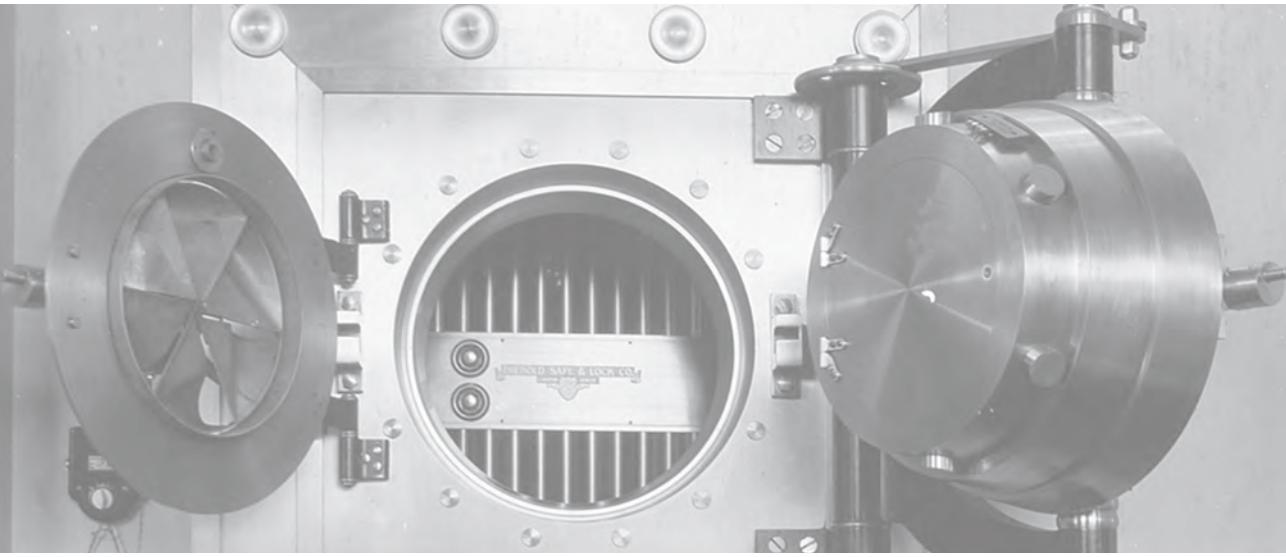
Por último, la misma publicación traía la siguiente noticia:

> *"En los momentos de entrar en prensa este Boletín y que están por enterarse veinte años desde la fundación del Banco, hemos sido dolorosamente sorprendidos por el fallecimiento del Presidente de la Comisión de Consejeros Financieros que propuso la Ley y los Estatutos del Banco Central, el Profesor de la Universidad de Princeton, Mr. Edwin W. Kemmerer […]"*

32. En *BMBC*, noviembre de 1945.

Capítulo VIII

El Banco en 1946-1952: Inflación de 20% e Influencia del Fondo Monetario Internacional



Este capítulo se inicia con la contextualización política y económica del período 1946-1952. Esta última tuvo como característica fundamental la consolidación de una tasa inflacionaria de dos dígitos, registrándose siete años consecutivos con una tasa media de inflación anual de aproximadamente 20%.

En la segunda parte se trata el gradual pero creciente predominio de las ideas que el Fondo Monetario Internacional (FMI) empezaba a promover entre sus países miembros. En particular, la influencia en Chile y en el Banco Central se manifestó inicialmente en los intentos por desmantelar la red de controles administrativos instalados en los mercados cambiarios, los cuales funcionaban con fuertes distorsiones y escasa integración al resto de los mercados.

En la tercera sección se destacan las serias dificultades que continuó enfrentando el directorio del Banco para formular una política monetaria razonablemente estable y eficiente, en especial cuando los ministros de Hacienda, frecuentemente cambiados, no respetaban su independencia.

El tratamiento por separado de las políticas cambiaria y monetario financiera en las secciones dos y tres no debe interpretarse como que ambos temas estuvieran por completo disociados, pero la imposición de generalizados y estrictos controles cambiarios, además de las frecuentes ambivalencias sobre quién era el responsable final de cada una de ambas políticas hizo aconsejable tratarlos por separado.

1. Contexto Político y Económico

Entorno político e internacional

Al comenzar el año 1946 renunció, por motivos de salud, el presidente Juan Antonio Ríos, falleciendo pocos meses después. Asumió en calidad de vicepresidente Alfredo Duhalde, político del ala derechista del partido Radical, quien encabezó el gobierno mientras se convocaba a nuevas elecciones. Fue durante ese período de transición que ocupó la cartera de Hacienda, entre septiembre y noviembre, quien ejercía la gerencia general del Banco, Arturo Maschke. Con anterioridad había ejercido el cargo Pablo Ramírez, director del Banco Central, designado por Ríos en mayo de 1945, hasta agosto de 1946.

Cuando Gabriel González Videla asumió el mando, en noviembre de 1946, se dio comienzo al que sería el tercer y último gobierno encabezado por políticos del partido Radical. En la elección de septiembre González Videla, apoyado por radicales y comunistas había alcanzado algo más de 40% de los votos; Eduardo Cruz-Coke, por los conservadores casi 30%; Fernando Alessandri, del partido Liberal, un poco más de 27% y el socialista Bernardo Ibáñez, 2,5%. De acuerdo con la Constitución, si ningún candidato obtenía el 50% más uno de la votación popular, el Congreso Pleno debía decidir entre las dos más altas mayorías. El candidato triunfador debió negociar con los partidos de derecha, pues requería sus votos para obtener la ratificación parlamentaria[1].

Al asumir el gobierno, González Videla contaba con el apoyo de radicales, socialistas, comunistas y otros partidos menores. El inicio de su mandato fue complejo políticamente. Intentó gobernar con una combinación de partidos de derecha, radicales y comunistas, comprometido con estos últimos por su apoyo en las elecciones. Sin embargo, a los pocos meses se produjeron insalvables discrepancias con los comunistas, quienes, expulsados del gobierno, reaccionaron tomando el liderazgo de una fuerte agitación social, a través de los principales sindicatos, donde tenían una considerable fuerza.

La situación social se deterioró a tal punto que el gobierno terminó declarando fuera de la ley al partido Comunista —con la denominada Ley de Defensa de la Democracia, también conocida como "ley maldita"— y rompiendo relaciones diplomáticas con los países del bloque soviético. A mediados de 1947 se designó un gabinete que se apellidó "de Concentración Nacional", donde tuvieron mayoría, además de los radicales, los partidos Liberal y Conservador. El ministro de Hacienda de ese gabinete fue el ingeniero y dirigente empresarial Jorge Alessandri, hijo del ex presidente Arturo Alessandri, quien estuvo a cargo de la cartera de Hacienda por más de dos años, período inusualmente

1. Para más detalles de esta elección véase Salas Fernández, Sergio. "La elección presidencial de 1946". En: San Francisco y Soto (eds.). *Op. cit*., pp. 207-242.

largo en esa época. Aunque el ministro se declaraba políticamente independiente, se le consideraba ligado a los partidos de derecha.

La acción de poner a los comunistas fuera de la ley no trajo la mayor tranquilidad social que se esperaba. La persistente y creciente inflación y consecuente deterioro en las remuneraciones reales daban motivos para frecuentes huelgas y protestas, no pocas veces acompañadas de violentas manifestaciones. El programa de relativa austeridad que intentó imponer el ministro Alessandri, que incluía reajustes de sueldos y salarios inferiores al alza del costo de la vida, intensificó las presiones sobre el presidente. Su propio partido, el Radical, amenazó con quitarle el apoyo y prácticamente lo obligó a reestructurar su gabinete. En febrero de 1950, después de un breve período de un equipo ministerial de transición —en el cual ocupó la cartera de Hacienda, por segunda vez, Arturo Maschke, por aproximadamente veinte días— se designó un gabinete que se conoció como el "de Sensibilidad Social", el cual excluyó a los partidos de derecha. Esta combinación de gobierno acompañó a González Videla hasta el término de su período, en noviembre de 1952, aunque entre los ministros se sucedieron frecuentes cambios. En el caso de la cartera de Hacienda, hubo nada menos que cuatro nuevos ministros en dos años y medio, de los cuales dos, Carlos Vial y Germán Picó, eran directores del Banco en el momento de ser designados. Con todo, la labor del gobierno bajo la nueva combinación de partidos tampoco resolvió la crisis política. Surgieron divisiones al interior de los grandes partidos, lo que, sumado a un creciente desprestigio de la actividad política, dificultaba la mantención de coaliciones relativamente estables.

En el contexto internacional, cabe recordar que en este período se produjo el comienzo de la guerra fría, la cual fue perfilando dos bloques de países encabezados por las dos superpotencias, Estados Unidos de Norteamérica y la Unión Soviética, que de alguna manera intentaban alinear con ellos a los menos involucrados. La influencia ideológica, entre otros efectos, se dejó sentir fuerte en Chile. Por otra parte, el inicio y desarrollo de la guerra de Corea, entre 1950 y 1953, también tuvo un impacto importante en nuestro país, especialmente a través de las políticas estadounidenses de fijación de precios máximos a los productos calificados como "materiales estratégicos", entre los cuales se incluía al cobre.

Asimismo, en el ámbito internacional de la posguerra fue relevante para Chile, así como para un gran número de países, la creación de un grupo de organismos de cooperación internacional, entre los cuales destacó, particularmente desde el punto de vista del Banco Central, el Fondo Monetario Internacional (FMI), al cual el país adhirió desde su fundación. Aunque el organismo, identificado con el bloque occidental, no gozaba de simpatías entre los partidos de la izquierda chilena, el Congreso Nacional, por medio de la Ley 8.403, publicada el 29 de diciembre de 1945, facultó al Presidente de la República "para suscribir los convenios que crean el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento"[2].

2. *BMBC*, diciembre de 1946, p. 251.



Colección Museo Histórico Nacional.

La persistente y creciente inflación a fines de la década de los 40 motivaron frecuentes protestas, no pocas veces acompañada de violentas manifestaciones.

El FMI fue el organismo nacido de las extensas discusiones sobre el sistema monetario internacional que regiría después de la guerra, cuando ya el padrón oro estaba descartado y se deseaba evitar un retorno a la fuerte contracción del comercio mundial que se produjo durante y después de la Gran Depresión. Con bastante rapidez su opinión se hizo respetada a nivel de la comunidad financiera mundial, de manera que los países con dificultades de balanza de pagos necesariamente debían recurrir a su asesoría para obtener una especie de certificado de buena conducta ante quienes podían proveer recursos externos.

La evolución macroeconómica

Pocos días antes de que Arturo Maschke terminara su primer período a cargo del Ministerio de Hacienda, en octubre de 1946, hizo una presentación ante la Comisión Mixta de Presupuestos del Congreso Nacional para "exponer con toda claridad y sinceridad nuestra actual situación económica y financiera". Esta realidad, a su juicio, se caracterizaba por los siguientes aspectos básicos: creciente déficit de la hacienda pública; aumento extraordinario de las emisiones del Banco Central, debido en gran parte a operaciones a favor del fisco; expansión muy intensa y excesiva de los créditos bancarios; producción minera interrumpida por las frecuentes huelgas, con tendencia a la baja; incremento relativamente insignificante de la producción fabril; producción insuficiente de artículos alimenticios; intensa alza de los precios al por mayor y del costo de la vida; espiral constante entre salarios, sueldos y precios en medio de intensa agitación social, y pasividad de la balanza de pagos y marcada escasez de divisas.

En la prensa también se hacían comentarios pesimistas, enfatizando el debilitamiento en el liderazgo del Banco:

> *"el Gobierno no es capaz de resistir la presión de los partidos —y ahora de las masas populares— cuyas exigencias significan gastos sin límites y un crecimiento indefinido de la burocracia. El Banco Central no es capaz tampoco de hacer frente al Gobierno, cuando éste llega a colocarse en una situación sin otra salida que la prensa de billetes"*[3].

El directorio comentó in extenso la exposición del gerente general y ex ministro, en particular cuando se refería al "extraordinario incremento de las emisiones del Banco" durante el primer año de posguerra. Se destacaban las palabras de Maschke:

3. Daniel Armanet, "La economía dirigida: manejo del Banco Central" (editorial), Diario *El Mercurio*, Santiago, 22 de octubre de 1946.

"Cabe recordar que la creación inorgánica de papel moneda ocasiona los más dolorosos y trágicos trastornos, que muchas veces el mundo ha presenciado hasta tocar los límites del desastre. En nuestro país se comenzó con leyes de fomento de la producción, plausibles en su objetivo, se siguió con el financiamiento de servicios públicos y necesidades fiscales, y en los últimos tiempos, se ha llegado al absurdo de conceder anticipos sobre futuros aumentos de sueldos mediante emisiones. Es ésta una pendiente temeraria, que nos puede conducir a consecuencias irreparables"[4].

Estas evidencias de cómo se apreciaba el momento económico que vivía el país al asumir el gobierno de González Videla no dejaban espacio para el optimismo. En efecto, los años que siguieron fueron de escaso crecimiento, una inflación creciente y un empeoramiento significativo de la situación de balanza de pagos.

La tasa acumulativa anual de crecimiento del PIB en los siete años analizados se ha estimado, según estudios posteriores, en 3,8%, aunque con un amplio rango de variación (anexo II, gráfico 8). Las fuertes fluctuaciones de un año a otro ponían de manifiesto la debilidad de la economía chilena, que estaba sujeta a los efectos multiplicados de variaciones en los términos de intercambio, en particular el precio del cobre, las fluctuaciones de la producción en los sectores agrícola y minero, además del fuerte impacto de las erráticas políticas de gasto público.

La inflación anual, entre fines de 1945 y fines de 1952, pareció consolidarse en un nivel significativamente superior al de cualquier período previo. El Índice del Costo de la Vida aumentó a una tasa anual de 20%, con cifras de dos dígitos que pasaron a tener un carácter casi permanente (anexo II, gráfico 1). Las causas de este fenómeno fueron variadas.

El Banco destacaba la alta correlación que se observaba entre las variaciones de precios y de los medios de pago. Se recordaba que, finalizada la guerra, también había terminado el fenómeno de la abundancia de dólares y con ello habían cesado las emisiones por concepto de aumento de reservas del Banco Central. Sin embargo, no se había detenido la expansión de los medios de pago, pues pronto retornó como fuente principal de emisión el incremento del crédito interno. Entre fines de 1945 y 1952, la emisión se multiplicó más de cuatro veces, lo que representaba una variación media anual superior a 30%. En los primeros años del período, la emisión se originó fundamentalmente en la expansión de las colocaciones destinadas a atender los redescuentos a los bancos comerciales, los descuentos directos al público y, en menor grado, al fisco y las entidades oficiales. En la segunda mitad del sexenio, en cambio, el financiamiento al sector público fue el principal causante de la emisión. En 1952, casi tres cuartas partes de la emisión total estuvieron constituidas por los préstamos al fisco. La expansión monetaria del período se podía

4. *BMBC*, octubre de 1946.

apreciar también en el aumento de algo más de 200% de las colocaciones en moneda corriente del sistema bancario —consecuencia del mayor volumen de redescuentos— y de cerca de 240% en el total del circulante.

También se sostenía que otra causa de la inflación provenía de que, al finalizar el conflicto mundial, los precios de las importaciones habían aumentado considerablemente, por la extraordinaria demanda creada por las nuevas condiciones de la posguerra. Además, el Banco explicaba que la espiral salarios-precios había empezado a girar con una aceleración cada vez mayor, impulsada por las generosas políticas de reajustes de remuneraciones.

En el sector externo, desde el año 1946 comenzó a apreciarse que la experiencia del cuatrienio 1942-1945, con abundancia relativa de dólares y acumulación de reservas del Banco, había sido excepcional. Al finalizar la guerra resurgió con fuerza el cuello de botella que se manifestaba en la necesidad de controlar estrictamente las importaciones, ante montos muy limitados de divisas extranjeras. Ya en 1947 fue necesario recurrir a la utilización de fondos de emergencia para financiar importaciones de primera necesidad. Como se explicaba en la *Memoria* de 1947: "Ya a fines del primer semestre del año pasado, el Banco Central había adelantado, a petición del gobierno, una suma de US$9 millones de sus reservas propias, que fueron destinados al pago y retiro de las aduanas de algunas mercaderías de primera necesidad […]".

En los años siguientes, la baja en el precio del cobre, unida a un pobre desempeño de las otras exportaciones, disminuyó aún más la capacidad de importación del país. Se hizo inevitable introducir controles más drásticos para reducir los egresos de divisas, además de recurrir a un monto limitado de préstamos externos. El retraso cambiario se fue haciendo insostenible y solo en la segunda mitad del período se tomaron algunas medidas para corregirlo, con pasos hacia la unificación del mercado de cambios, las que, sin embargo, resultaron insuficientes.

Vaivenes políticos y las autoridades del Banco

En noviembre de 1946 renunció a la presidencia del Banco Enrique Oyarzún, quien había completado seis años en el cargo. En la misma sesión en la que el directorio aceptó esta renuncia, se eligió por unanimidad a Manuel Trucco, quien era el candidato propuesto por el nuevo gobierno. La prensa, equivocadamente, no hacía referencia a que su elección había sido hecha por el Consejo del Banco, sino que lo consideraba designado por el gobierno, lo cual, en el fondo, no estaba lejos de lo que realmente había sucedido. Sin perjuicio de ello, se manifestaba complacencia y respeto por la persona elegida:

"queremos referimos a don Manuel Trucco, en cuyas manos nuestro Primer Mandatario ha entregado la presidencia del Banco Central […] Designaciones como la de don Manuel Truco para llenar puestos públicos de alta responsabilidad en la Administración que se inicia alientan la confianza de la ciudadanía independiente y de los hombres de trabajo"[5].

Pocas semanas después de haber asumido Manuel Trucco, se produjo una sorpresiva renuncia a sus cargos del propio Trucco y del gerente general Maschke, como consecuencia de un episodio que fue considerado un desaire del gobierno al directorio del Banco. En efecto, se consideró una descortesía que el Presidente de la República hubiese designado a Hermann Max, jefe de la Sección de Investigaciones Económicas, como representante del Banco en el recientemente creado Consejo Nacional de Economía, sin respetar la previa designación que había hecho el directorio en la persona de Arturo Maschke. A juicio de Trucco, el mencionado desaire "amengua el prestigio y la respetabilidad de que debe estar rodeado el Directorio y la Superioridad de la Institución"[6]. Aunque las renuncias fueron rechazadas y el incidente no tuvo mayores consecuencias, fue la segunda vez que un presidente del Banco Central presentaba su renuncia antes de finalizar su período, por razones que no eran de carácter personal. La primera renuncia de ese carácter fue la de Francisco Garcés, durante la denominada República Socialista, en 1932.

Trucco, como se había hecho habitual, fue reelegido anualmente de manera sucesiva y permaneció en el cargo hasta su renuncia, por enfermedad, en noviembre de 1951. El año siguiente el Banco no tuvo un presidente en propiedad, por la única razón de que, siendo el último año de la administración de González Videla, el directorio prefirió esperar los resultados de la elección presidencial a realizarse en septiembre de 1952. Esta situación fue una demostración adicional de que el Consejo prácticamente había renunciado a su autonomía para elegir a su presidente. Durante el lapso de aproximadamente 13 meses, el Consejo fue presidido por su vicepresidente, Luis Schmidt, cargo que venía siendo ejercido por este desde 1932, lo que indicaba que se trataba de una posición menos sensible a los vaivenes políticos. El directorio, mediante reelecciones sucesivas, lo mantuvo en esa posición hasta 1957.

En cuanto a la gerencia general, una vez que Arturo Maschke dejó el Ministerio de Hacienda, al finalizar el gobierno de transición de Duhalde, reasumió su cargo en el Banco. Maschke había obtenido autorización del directorio para dejar transitoriamente la gerencia. Posteriormente, por segunda vez tuvo a su cargo la cartera de Hacienda, como ministro del presidente González Videla, por un breve período de 20 días, en febrero de

5. "Presidencia del Banco Central". Diario *El Mercurio*, Santiago, 13 de noviembre de 1946.

6. *ASD*, 15 de enero de 1947.

1950, retomando luego su posición de gerente general. En esta segunda oportunidad, Maschke pidió autorización al directorio, señalando que había aceptado el cargo "en razón de sus relaciones personales con S.E. el Presidente de la República"[7].

Los tres directores representantes del gobierno fueron remplazados, como era lo habitual, al asumir la nueva administración. Esta vez los representantes del gobierno fueron Valentín Teitelboim Volosky y Óscar Valenzuela Valdés, en reemplazo de Pablo Ramírez y Luis A Barrios. El tercero fue Pedro Castelblanco. Cabe mencionar el caso de Teitelboim Volosky, conocido después como Volodia Teitelboim, quien fue removido del cargo a los pocos meses, como consecuencia de la expulsión del partido Comunista de la coalición gobernante, y reemplazado por Jorge Wachholtz[8].

Finalmente, la estructura del directorio experimentó una importante innovación durante este período. Una ley promulgada a fines de 1946 creó las denominadas Consejerías Parlamentarias, incorporando a los directorios de diversas instituciones del sector público a diputados o senadores en ejercicio como representantes del Parlamento. Como consecuencia de esto, a contar de febrero de 1947 se incorporaron al Consejo del Banco Central cuatro nuevos miembros, dos designados por el Senado y otros dos por la Cámara de Diputados. El Consejo pasó a estar constituido por catorce miembros, asumiendo los cargos de consejeros parlamentarios, al comenzar el primer período, Fernando Aldunate y Gregorio Amunátegui, en representación del Senado, y Pedro Opazo y Amílcar Chiorrini, por la Cámara de Diputados.

2. El Fmi y su Influencia en las Políticas del Banco

Antes del término de la guerra, el Banco ya se interesaba por las incipientes discusiones a nivel internacional sobre los planes de reforma del sistema monetario mundial. La *Memoria Anual* de 1943 contenía un comentario sobre los dos planes que se estaban estudiando en ese entonces, uno elaborado por el renombrado economista inglés John M. Keynes, y otro por técnicos del Tesoro Norteamericano, encabezados por Harry D. White, patrocinados por el gobierno de Gran Bretaña y Estados Unidos, respectivamente. El Consejo del Banco designó una comisión de directores a quienes encargó el estudio de estos planes. Aunque no se emitió una opinión definitiva, porque la materia no estaba suficientemente madura, se quiso dejar constancia de una preocupación:

7. *ASD*, 6 de septiembre de 1946.

8. La remoción del director Teitelboim se produjo por Decreto Supremo 3822, del Ministerio de Hacienda. En: *ASD*, 22 de enero de 1947 y 10 de septiembre de 1947.

"sólo queremos manifestar nuestra opinión en el sentido de que ambos planes, a los cuales no se puede negar la mejor intención de sus autores, partían de hipótesis erradas, una de las cuales fue la creencia de que era posible organizar un régimen monetario igual para todos los países del mundo, sin tomar en cuenta para nada las inmensas diferencias que existen entre los países hasta de un mismo continente, en cuanto a su estructura económica, su organización política y social, su grado de cultura y civilización, sus hombres, tradiciones e idiosincrasia, condiciones todas esas que, en una u otra forma, influyen también en su organización monetaria"[9].

Las negociaciones internacionales de los proyectos de reforma siguieron su curso y en julio de 1944 se concretaron en los Convenios de Bretton Woods, a través de los cuales se dio nacimiento al Fondo Monetario y al Banco Mundial. Entonces el gobierno pidió al directorio pronunciarse sobre la ratificación de estos convenios y sus implicancias para Chile. No obstante las preocupaciones iniciales que había manifestado el directorio, en septiembre de 1945 el Banco preparó y propuso al ministro de Hacienda el proyecto de ley para adherir a los convenios, en el cual se agregaba que "el Directorio del Banco ha creído del caso recomendar al Gobierno la adopción del cambio de $31 por dólar, como la paridad que Chile debe declarar al adherir al Fondo Monetario Internacional […]". El convenio para adherir al fondo exigía que cada país adherente declarara una paridad cambiaria oficial, la cual inicialmente podía ser de carácter provisoria, para ser ratificada o modificada después de un tiempo[10].

Aun cuando en ese momento el Banco no era el responsable directo de la política cambiaria, la adhesión al fondo fue un importante elemento para comenzar a modificar esa situación. Desde luego, se le encargó a su Consejo que recomendara la paridad inicial. En su nota al ministro de Hacienda, el directorio hizo ver que el "tipo de cambio de disponibilidades propias" de $31 por dólar, vigente desde 1942, "es el que realmente regula el comercio exterior y que un nuevo quebrantamiento del valor de cambio de la moneda contribuiría a acentuar el grave proceso inflacionista por que atraviesa el país".

El Senado despachó el proyecto de ley de adhesión al FMI y BIRF a fines de diciembre de 1945, al filo del vencimiento del plazo para adherir como miembro fundador. Aunque finalmente el proyecto fue aprobado por amplia mayoría, en el debate se plantearon serias dudas de que el país pudiese cumplir con los compromisos que estaba contrayendo. Se argumentó que el proceso inflacionario que se estaba viviendo, la indisciplina fiscal y monetaria, los controles cambiarios y los tipos de cambio múltiple, entre otras características de la economía chilena, hacían muy difícil que el país pudiera mantenerse

9. Véase *MABC*, 1943.

10. Véase *BMBC*, octubre de 1946, p. 183.

en el fondo al cabo de algunos meses. Algunos senadores se abstuvieron de votar la adhesión "antes de poner orden en la casa" y otros aunque votaron favorablemente hicieron ver que lo hacían justamente para que el fondo obligara al gobierno a seguir políticas más adecuadas[11].

La ley de adhesión al fondo daba al Banco Central amplias facultades para poder cumplir con todas las obligaciones que los convenios le imponían, entre las que figuraba el pago de la cuota de US$50 millones, de los cuales US$12,5 millones deberían pagarse en oro. Por decreto del Ministerio de Hacienda del 6 de febrero de 1946, fueron designados como gobernador titular ante el FMI, el gerente general del Banco Arturo Maschke y, como suplente, el subgerente secretario Luis Dávila. El 8 de marzo de 1946 se efectuó en Estados Unidos la primera Asamblea de Gobernadores del Fondo y del Banco Mundial[12].

Relaciones iniciales del Banco con el FMI

Prácticamente desde la incorporación de Chile al FMI se planteó el problema de la incompatibilidad entre el sistema cambiario chileno y las exigencias que hacía el organismo multilateral. Aun cuando los estatutos del fondo contaban con fórmulas de transición para aceptar a países que durante un período inicial no pudieran eliminar los controles cambiarios, es indudable que la sola adhesión a los convenios se constituyó en un elemento de apremio para que Chile iniciara un proceso de convergencia hacia un sistema que contemplara menos elementos discrecionales y más reglas de mercado. Siendo el Banco Central la institución que mantenía el vínculo con el fondo, a través de la designación de su gerente general como gobernador titular ante el FMI, sus autoridades debieron tomar especialmente en consideración al nuevo organismo internacional. En la práctica, el Banco se constituyó en un celoso contralor del cumplimiento de los compromisos adquiridos por el país al adherir al FMI. Ya en 1946, después de que el fondo resolvió aceptar la paridad de $31 como tipo de cambio oficial de Chile, en el directorio del Banco se produjo un debate a raíz de una medida cambiaria adoptada por el ministro de Hacienda y, a propuesta del gobernador Maschke:

11. Acta de sesión del Senado, 27 de diciembre de 1945.

12. El punto más importante de esta reunión fue la elección de los directores ejecutivos, tanto del FMI como del BIRF. Los directorios se componían de 12 miembros cada uno, de los cuales cinco eran designados por derecho propio por los países con mayores cuotas (Estados Unidos, Inglaterra, China, Francia y la India); mientras que los siete restantes eran designados por elección entre todos los demás países adherentes. De acuerdo con los términos del convenio, América Latina tenía derecho a dos representantes.

La elección de los miembros del directorio del FMI favoreció a Brasil y México; mientras que para el BIRF, los países latinoamericanos acordaron votar por Chile y Cuba.Véase *BMBC*, abril de 1946.

> *"el Directorio acordó dirigir nota al señor Ministro de Hacienda poniendo en su conocimiento el alcance de la resolución adoptada por el Fondo Monetario Internacional y la inconveniencia de que se autorice a determinados organismos o personas la venta de divisas a precios distintos del fijado oficialmente, autorizaciones que violan los acuerdos de Bretton Woods a que ha adherido Chile"*[13].

El FMI, prácticamente desde sus primeros contactos con el Banco, ejerció una constante y significativa presión para que el país avanzara rápido en la eliminación de los cambios múltiples. En noviembre de 1946 era el Dr. Max, quien informaba al directorio que se habían recibido varios cables del Fondo Monetario que se referían a la necesidad de que Chile suprimiera cuanto antes los cambios diferenciales. Uno de los cables expresaba que "el Fondo Monetario ha suspendido su decisión respecto de la paridad declarada por el Banco Central hasta que reciba informaciones más satisfactorias sobre el particular".

El directorio resolvió responder con un cable que decía "Ministro de Hacienda está estudiando pronta y progresiva supresión cambios preferenciales conforme al artículo ocho sección tres y antes expire el plazo previsto por artículo 14 sección cuatro. Mandaremos estos días memorándum referente medidas propuestas por Gobierno"[14].

Después de algunos malos entendidos iniciales, el directorio adoptó el hábito de informar y/o consultar al FMI cada vez que había alguna medida cambiaria de importancia. En ocasiones también se sacaba partido de los compromisos adquiridos con el fondo para apoyar alguna opinión en el contexto de un debate interno. Cuando el ministro de Hacienda Roberto Wachholtz propuso legalizar el mercado libre de cambios hacia fines de 1946, el Consejo se opuso, argumentando a través de su gerente general, que:

> *"[…] frente a la necesidad prevista en el Artículo XIV del Fondo Monetario Internacional, que exige una gradual y progresiva disminución de los tipos de cambio múltiples, en un período de tiempo razonable, la creación del cambio libre al que se ha referido el Ministro sería un grave obstáculo para la realización de la política de unidad en los tipos de cambio que persigue el Convenio indicado"*[15].

A comienzos de 1947 visitó el país Harry D. White, director gerente del FMI. White señaló que era urgente para Chile trazarse un programa definido y preciso para conjurar el peligro de la inflación, pues de no hacerse "en un par de años más tendríamos el valor del peso reducido a un centavo, como ha pasado en otros países"[16].

13. *ASD*, 28 de agosto de 1946.
14. *ASD*, 27 de noviembre de 1946.
15. *ASD*, 18 de diciembre de 1946.
16. *ASD*, 12 de marzo de 1947.

Hacia fines de 1947 el fondo sugirió enviar a Chile una misión de técnicos "para estudiar nuestros problemas económicos y financieros". El gobierno pidió al Banco que fuera su Consejo el que realizara la invitación, lo cual finalmente fue aceptado, aunque sin demasiado entusiasmo. Esta fue la primera misión del FMI que vino al país. El principal tema que continuó preocupando al fondo en esos primeros años fue el cambiario[17].

Presupuesto de divisas: nuevo instrumento de control cambiario

En uno de los artículos transitorios de la ley que aprobó la adhesión al convenio del FMI, se estableció que:

> *"mientras se encuentre en vigencia el control de las operaciones de cambio, el Banco Central de Chile y el Consejo Nacional de Comercio Exterior formarán en el mes de noviembre de cada año un Presupuesto de Divisas que comprenderá un cálculo de los cambios de que pueda disponer el país en el año venidero y su distribución para atender la importación, el servicio de capitales y obligaciones y otras necesidades"*[18].

Esta nueva disposición legal hizo que formalmente el Banco pasara a ser corresponsable en la asignación de las divisas, devolviéndole su participación en algunos aspectos del manejo cambiario. En todo caso, se trató de una facultad condicionada, pues dicho presupuesto, así como cualquier modificación posterior, necesitaba la aprobación final del Presidente de la República, por intermedio del ministro de Economía y Comercio.

Aunque la ley exigía operar con un presupuesto de divisas solo a partir de 1947, ya en 1946 el directorio decidió hacer una especie de marcha blanca, encargando a la Sección de Investigaciones Económicas y Estadísticas que trabajara en el tema en conjunto con funcionarios del Consejo Nacional de Comercio Exterior. El trabajo en esa primera oportunidad se dividió, de acuerdo con Hermann Max, encargándose al Banco el estudio del presupuesto de entradas y al Condecor el presupuesto de salidas[19].

El presupuesto anual de divisas, como instrumento de control cambiario, tuvo una significativa importancia en los años siguientes. No se trató de un simple ejercicio estadístico, sino de una herramienta a través de la cual se ejerció la asignación de divisas a las diversas importaciones y otros pagos al exterior, incluyendo la determinación del

17. *ASD*, 14 de diciembre de 1947.

18. Artículo transitorio, Ley 8.403. En: *BMBC*, diciembre de 1945, p. 251.

19. Informe de Hermann Max al directorio. En: *ASD*, 30 de enero de 1946.

tipo de cambio a aplicarse para cada categoría. El mecanismo fue objeto de diversas reformas a medida que se detectaban sus problemas. De hecho, se produjo una situación especialmente crítica en 1947, primer año de su aplicación oficial, y el directorio del Banco debió destinar parte importante de varias de sus sesiones a esta materia.

En sesión extraordinaria de directorio, en noviembre de 1946, con asistencia del ministro de Hacienda Roberto Wachholtz, tuvo lugar la discusión del presupuesto de divisas para 1947, según lo establecía la nueva ley. El Dr. Max explicó la participación del Banco, señalando que

> *"la Sección Estadística e Investigaciones Económicas del Banco Central, en colaboración con tres funcionarios del Consejo Nacional de Comercio Exterior, ha calculado el presupuesto de divisas para el año 1947 que ya ha sido aprobado por el Consejo Nacional de Comercio Exterior y que debe tener también la aprobación del Consejo del Banco Central"*[20].

Después que el directorio aprobó el presupuesto, el ministro Wachholtz procedió a pedir la aprobación del presupuesto de divisas al Fondo Monetario Internacional y, finalmente, mediante un decreto del Ministerio de Economía y Comercio, de enero de 1947 "se determinaban las partidas de cuyo valor global el Consejo Nacional de Comercio Exterior no podía excederse en sus autorizaciones, sin caer bajo las sanciones que para tal caso establecía la ley número 8.403"[21].

La aplicación de este primer presupuesto, sin embargo, constituyó un fracaso. El ministro de Economía y Comercio, Luis Bossay, junto al vicepresidente del Condecor, debieron concurrir a una sesión del directorio del Banco, en el mes de marzo de 1947, para plantear la necesidad de modificar el presupuesto que había sido aprobado solo un par de meses antes. Solicitudes de la misma naturaleza se repitieron en los meses siguientes, provocando las críticas de varios directores, quienes estimaban que el Condecor procedía con excesiva liberalidad en la concesión de licencias de importación, de modo que ya a mediados del año era de prever que en pocos meses el presupuesto estaría totalmente agotado.

En estas circunstancias, el gobierno ordenó una reorganización del Condecor y nombró una comisión *ad hoc* a comienzos de septiembre, la cual estuvo en funciones por cuatro meses. En octubre, le correspondió al nuevo ministro de Hacienda, Jorge Alessandri, concurrir a una sesión extraordinaria del directorio para exponer que el presupuesto de divisas:

---

20. *ASD*, 28 de noviembre de 1946.

21. *MABC*,1947, p. 15.

"había sido totalmente girado en los ocho primeros meses del año en curso y que la Comisión Reorganizadora del Consejo Nacional de Comercio Exterior, que desempeña las funciones propias del Consejo Directivo de dicho organismo, estaba en la imposibilidad de poder atender las nuevas solicitudes que es imprescindible despachar en lo que resta del año, para atender la importación de algunas materias primas y productos indispensables para la economía nacional"[22].

En consecuencia, Alessandri requirió el acuerdo del directorio para suplementar el presupuesto, pues legalmente no era posible excederlo. A pesar de nuevas ampliaciones, la situación continuó siendo crítica. Al respecto, el Banco señaló en su *Memoria Anual* de 1947 que "las licencias de importación que correspondían a necesidades urgentes no pudieron ser del todo atendidas, debido a la acentuada escasez de divisas […] fue inevitable así que algunas industrias se vieran en la necesidad de paralizar temporalmente sus trabajos".

Activa participación del directorio

El mal funcionamiento del sistema implementado en 1947 condujo a que en la preparación del presupuesto de divisas de 1948 naciera "la idea de preparar un Presupuesto sustancialmente distinto". Se trataba, en lo básico, de dividir en dos grupos, tanto los ingresos como los egresos de divisas, y aplicar tipos de cambio distintos según la naturaleza de los bienes importados y exportados. El proceso de aprobación del presupuesto, sin embargo, fue largo y complicado. El Consejo decidió involucrarse mucho más en la preparación de las cifras y criterios de aplicación de los tipos de cambio[23]. Comenzó a analizarlo en la sesión del 24 de diciembre, y su discusión se prolongó por otras siete sesiones. En los extensos debates se podía apreciar una pugna entre varios actores, incluyendo los ministerios de Hacienda y de Economía y Comercio, el Consejo Nacional de Comercio Exterior y el Banco Central. Se discutían temas de política general, pero principalmente cuestiones específicas sobre determinados productos[24].

22. *ASD*, 6 de octubre de 1947. La Comisión Reorganizadora la componían Enrique Pérez de Arce, Javier Herreros, Hermann Max y Julio Ruiz.

23. En la práctica, desde 1946 se pudo apreciar que el Banco recuperaba facultades en el mercado cambiario. Efectivamente, en julio, tanto el ministro de Hacienda Pablo Ramírez, como el vicepresidente del Consejo Nacional de Comercio Exterior, debieron asistir a una sesión del directorio para solicitar que este acordara "disponer de US$10 millones de la reserva del Banco para atender solicitudes de importación".

24. En el acta de la sesión del 12 de enero, por ejemplo, se consignó que "[…] a indicación del señor Valenzuela, don Enrique, el Directorio acordó sugerir a la Comisión la posibilidad de agregar una partida de whisky escocés en esta sección". *ASD*, 12 de enero de 1948.

Paralelamente, debió viajar a Washington un delegado especial del gobierno, Fernando Mardones, para explicar el sistema cambiario que regiría durante ese año, según el presupuesto de divisas que se estaba discutiendo. Al informar al directorio del Banco, a su regreso, Mardones explicó que:

> *"el Fondo Monetario Internacional objetaba el plan indicado, por cuanto, a su juicio, aumentaba el sistema de multiplicidad de cambios al fijarse proporciones diferentes de retorno para cada partida que se exporte, tanto en el cambio bancario como en el de $31 que corresponde a la paridad declarada por el Gobierno a dicho Organismo. Asimismo objetaba también el hecho de que el cambio bancario fuera un cambio fluctuante en lugar de ser un tipo fijo, como era de desear, en conformidad a las disposiciones de los Convenios de Bretton Woods".*

Al respecto, durante las negociaciones, el delegado señaló al fondo que el gobierno estimaba necesario pasar por un período de transición, para acercarse poco a poco a los principios básicos del FMI. Su propósito era mantener el funcionamiento del plan presentado solo durante 1948, preparando durante el curso del año las reformas necesarias para iniciar el año 1949 con un plan que se acercara tanto como fuera posible al tipo de cambio único.

Finalmente, el FMI prestó su aprobación al plan chileno en el entendido de que era una etapa de transición. Luego, y previa intervención del propio Presidente de la República, el Consejo aprobó el presupuesto de divisas de 1948 en enero del mismo año, con presencia de los ministros Alessandri y Alberto Baltra[25].

Tanto los ingresos como los egresos de divisas previstos en el presupuesto para 1948, se dividieron en dos grupos: en el grupo I, se contemplaban ingresos y egresos por aproximadamente US$140 millones, y quedaban comprendidos los provenientes de las exportaciones de las grandes empresas mineras y algunos otros ingresos, los cuales se destinarían al pago de importaciones y otras obligaciones esenciales, al tipo de cambio oficial. En el grupo II, la cifra correspondiente llegaba a US$137 millones y se consideraban los ingresos de divisas que provenían principalmente de exportaciones agropecuarias, de la minería mediana y pequeña y de algunos productos industriales, los cuales se destinarían al financiamiento de importaciones y obligaciones menos esenciales, aplicándoseles a la mayor parte de ellos un tipo de cambio distinto al oficial, que posteriormente se denominó "tipo de cambio bancario". Este nuevo tipo de

25. *ASD*, 28 de enero de 1948. El presupuesto, una vez aprobado por el Banco, fue finalmente promulgado por Decreto 225 del Ministerio de Economía y Comercio, en febrero de 1948. Alberto Baltra, a cargo de esa cartera entre 1948 y 1950, economista del partido Radical, fue uno de los fundadores de la Facultad de Economía de la Universidad de Chile.

cambio —aprobado simultáneamente con el Presupuesto de Divisas por Decreto 1643 del Ministerio de Economía y Comercio de enero de 1948— era teóricamente de libre cotización en el mercado bancario, aunque en la práctica se mantuvo estable durante todo el año 1948 en $43 por dólar[26].

El Banco evaluó favorablemente el funcionamiento del mecanismo puesto en práctica en 1948. Por una parte, la aplicación de un tipo de cambio más favorable impulsó a las exportaciones menores y por otra "se ha restringido la importación a las disponibilidades efectivas de cambios […] sólo gracias a la severidad con que se han aplicado las disposiciones contenidas en el Presupuesto de Divisas". De hecho, durante ese año, en las escasas ocasiones en que el directorio recibió solicitudes para modificar el presupuesto, no les dio su aprobación.

La preparación del presupuesto para 1949 fue razonablemente fluida y el proyecto fue presentado nuevamente por los ministros Alessandri y Baltra, quienes hicieron referencia en repetidas oportunidades a "los compromisos contraídos con el Fondo Monetario Internacional". La estructura cambiaria se mantuvo, en general, como la del año anterior. Sin embargo, los ingresos de divisas efectivamente percibidos durante ese año resultaron ser sustancialmente inferiores a los consignados en el presupuesto, en particular por una baja importante en el precio internacional del cobre. El Banco lo reconocía en el *Boletín* de enero de 1950:

> *"El acontecimiento principal que afectó nuestro comercio internacional durante 1949 fue la reducción de la producción y exportación de cobre y la menor disponibilidad de dólares […]. Para nuestro mercado la crisis del cobre ha significado un menor ingreso de divisas por un valor aproximado de US$ 25 millones […]".*

Para tratar de aliviar esta situación se adoptó diversas medidas durante el año, especialmente a través de mejorar los tipos de cambio efectivos aplicables a algunas exportaciones, además de hacerse más frecuentes las modificaciones al presupuesto. Asimismo, como las medidas se consideraron insuficientes y previendo la gravedad de la situación que se iba a presentar, se gestionó importantes créditos externos[27].

A fines de 1949, el directorio aprobó el presupuesto de divisas de 1950, el que por tercer año consecutivo fue presentado por los ministros Alessandri y Baltra, en lo que sería una de sus últimas medidas antes de renunciar a sus cargos. Aunque la estructura de este

26. *ASD*, 30 de enero de 1948. Véase también en: *BMBC*, enero de 1948.

27. El crédito más importante fue uno de US$25 millones para la Corfo, otorgado por el *Eximbank*. Este organismo, sin embargo, exigió que participara el Banco Central en el control del uso de los fondos. *ASD*, 2 de noviembre de 1949.

presupuesto era similar a la de los dos años anteriores, la innovación más importante fue la creación de un nuevo tipo de cambio. En efecto, un tipo de cambio de $60 fue propuesto, como paridad provisional, por el ministro Alessandri, agregándose a los cuatro tipos ya existentes de $19,37, $25, 31 y $43 por dólar. El ministro Alessandri explicó que mientras eran despachadas por el Congreso Nacional varias leyes relativas al plan económico que el gobierno deseaba implantar, no podría hacerse la fijación definitiva de la paridad internacional.

Asimismo, en su exposición al Consejo para justificar el establecimiento de un nuevo tipo de cambio, el ministro hizo referencia al FMI:

> *"continuó el señor Alessandri dando a conocer las conversaciones preliminares que en materia de cambios se habían sostenido con altos funcionarios del Fondo Monetario y la insinuación emanada, como consecuencia de ellas, de la Junta Ejecutiva de dicha entidad, en el sentido de que se fijara una paridad con el dólar americano de $65. Sin embargo, dijo, para evitar en lo posible las repercusiones del mayor precio del dólar en el costo de la vida, el gobierno se ha decidido por un nuevo cambio de $60 por dólar, el cual ha sido aceptado por el Fondo Monetario".*

Aunque varios directores expresaron objeciones a la fijación de este tipo de cambio de carácter transitorio, finalmente el Consejo del Banco aprobó la propuesta por diez votos a uno. El director Carlos Vial, representante de los bancos nacionales, quien al poco tiempo sucedería a Alessandri como ministro de Hacienda, se opuso porque "no era posible tomar medidas de tanta gravedad sin un estudio serio"[28].

El Banco vuelve a perder atribuciones cambiarias

En agosto de 1950, en medio de una dura polémica entre algunos directores y el nuevo ministro de Hacienda, Carlos Vial Espantoso, el gobierno dictó dos decretos para la fijación y aplicación, respectivamente, de un nuevo tipo de cambio de $50 por dólar, los cuales no fueron consultados previamente con el directorio, causando la molestia de varios de sus miembros[29].

La nueva cotización de $50 tenía el propósito de moderar la inflación, intentando bajar los precios de algunos productos:

28. *ASD*, 12 de enero de 1950.

29. Decretos de Hacienda 6500 y 6501.

> *"Hizo ver el señor Vial que el criterio que tuvo el Gobierno para determinar los productos que podrán importarse a tipos de cambio inferiores a la paridad provisional de $60 por dólar, había sido el de escoger no sólo artículos que fueran indispensables o muy necesarios, sino que también de fácil control de sus precios de ventas, de modo que éstos pudieran rebajarse"*[30].

El directorio, dada la forma que utilizó el ministro Vial para fijar el nuevo tipo de cambio, no tuvo más opción que aprobarlo, en una tensa sesión extraordinaria, por siete votos a dos.

Los frecuentes desacuerdos entre el ministro Vial y el Consejo del Banco, en particular en materias cambiarias, tuvieron consecuencias. Al finalizar ese año, se aprobó una reforma que volvió a afectar de manera importante las atribuciones del Banco. En efecto, en una sesión del Consejo celebrada en noviembre, cuando se disponía a discutir el presupuesto de divisas para 1951, el gerente Maschke informó que:

> *"aún cuando correspondía iniciar el estudio del Presupuesto de Divisas para el próximo año, hacía presente sin embargo que el proyecto de ley, aún en tramitación en el Congreso Nacional, que reorganiza el Consejo Nacional de Comercio Exterior y su ley orgánica, deja al Banco Central sin intervención directa en esta materia"*[31].

Efectivamente, cuando fue promulgada la Ley 9.839, a fines de noviembre de 1950, el Banco perdió la facultad que le había sido otorgada pocos años antes, en 1946, para participar en la confección y modificaciones de los presupuestos de divisas[32].

A pesar de que el Banco continuó encargado de informar y vincularse al FMI en lo relativo a estas políticas, el directorio fue muy estricto en dejar establecida su nula responsabilidad en aspectos cambiarios. La carta al FMI firmada por Arturo Maschke, del 28 de enero de 1952, se limitó a transcribir un informe preparado por el Consejo Nacional de Comercio Exterior. Asimismo, cuando se le pidió al Banco que emitiera certificados por los aportes de capitales, el directorio se preocupó especialmente de dejar establecido que el Banco era un mero intermediario[33].

En este mismo contexto, cuando el gerente Maschke informó al directorio que había vencido el plazo de cinco años para la eliminación de las restricciones de cambios incompatibles con el Convenio del Fondo Monetario Internacional, señaló que el fondo había solicitado se enviara un representante a Washington para discutir estas materias. En esa oportunidad, el acta de la sesión del directorio consignaba que:

---

30. *ASD*, 14 de agosto de 1950.

31. *ASD*, 15 de noviembre de 1950.

32. *BMBC*, octubre de 1950.

33. *BMBC*, diciembre de 1951, p. 284. ASD, 17 enero de 1951.

"El Sr. Aldunate [consejero parlamentario] estima que en estas circunstancias, no es necesario el envío de un representante porque no es al Banco sino que al Gobierno a quien corresponde en la práctica indicar nuestra política en materia de cambios. En todo caso, antes de adoptar una resolución sobre el particular, sería indispensable consultar al Gobierno acerca de la política que piensa seguir en materia de cambios internacionales"[34].

Pasos hacia un tipo de cambio libre

La mencionada Ley 9.839 introdujo varias otras reformas al régimen de cambios y comercio exterior. Entre ellas, modificó la ley orgánica del Condecor, creando un "nuevo" Consejo Nacional de Comercio Exterior. Asimismo, estableció que este sería el organismo autorizado para aplicar el tipo de cambio que resultara de la oferta y la demanda a operaciones de comercio exterior. El Banco comentó y consideró de gran relevancia esta última disposición referida al mercado del tipo de cambio libre:

"Con anterioridad a esta disposición, este tipo de cambio se aplicaba solamente en forma extraoficial a un volumen muy reducido de operaciones no contempladas en el Presupuesto de Divisas, tales como remesas privadas, turismo, etc. El tipo de cambio del mercado libre pasó a ser, en consecuencia, un tipo de cambio que se puede aplicar oficialmente a aquellas operaciones que el Consejo de Comercio Exterior determine"[35].

El nuevo Condecor hizo uso de inmediato de esta facultad. Elaboró un presupuesto de divisas, ahora denominado Cálculo Estimativo del Movimiento de Divisas, para 1951, con una nueva clasificación de las importaciones:

A-1. Mercaderías de importación con cambio libre, sin solicitud previa.

A-2. Mercaderías de importación cuantitativamente libre a cambio fijo, con solicitud previa para el solo efecto del control de precio y la calificación del derecho a importar del solicitante.

B-1. Mercaderías de importación con cambio libre, controladas en cantidad y valor, con solicitud previa.

B-2. Mercaderías de importación con cambio fijo, controladas en cantidad y valor, con solicitud previa.

---

34. *ASD*, 2 de junio de 1952.

35. *MABC*, 1950.

Vale decir, el tipo de cambio libre se aplicaría a las mercaderías incluidas en los grupos A-1 y B-1, los cuales se estimaba que representarían 34% de las importaciones. Al resto, importaciones de los grupos A-2 y B-2, se le aplicarían los tipos de cambio fijo de $31, $50 y $60 por dólar. Igualmente, para gran parte de los retornos de las exportaciones menores y del comercio invisible, también se contempló la aplicación del tipo de cambio libre. El Condecor aprobó el siguiente cálculo estimativo: con dólares a $31, aproximadamente US$100 millones, con dólares a $43 aproximadamente US$0,5 millón, con dólares a $50 aproximadamente US$57 millones, con dólares a $60, aproximadamente US$78 millones, y con dólares a cambio libre, aproximadamente $95 millones. En el caso de los egresos: cambio libre aproximadamente US$98 millones y cambio fijo aproximadamente US$233 millones[36].

Al finalizar el año 1951, el Banco comentó muy favorablemente que la reforma del régimen de cambios, que permitió el desplazamiento de más de 30% de las importaciones hacia el mercado libre, se hubiera traducido en un mejor abastecimiento de una serie de artículos cuya importación se encontraba sometida anteriormente a limitaciones cuantitativas y al mecanismo de permiso previo. Expresó, sin embargo, una nota de cautela sobre los efectos inflacionarios de las medidas, como era habitual cuando se producían aumentos del tipo de cambio nominal. En este sentido parecía haber una aceptación implícita de políticas que anteriormente se habían combatido con fuerza:

> *"la ampliación de este régimen hacia un mayor volumen de importaciones debe hacerse —como lo han manifestado las autoridades del Consejo Nacional de Comercio Exterior— en forma paulatina, a fin de no ocasionar aumentos indebidos en los precios de artículos importados que puedan repercutir más directamente sobre el costo de la vida".*

Asimismo, señaló su acuerdo con los controles que se mantuvieron

> *"para todas aquellas transacciones que se efectúan a tipos más bajos que el cambio libre, pero no son con el exclusivo propósito de propender a una restricción en las importaciones, sino más bien con el fin de hacer llegar a los consumidores los beneficios de los cambios preferenciales, mediante un adecuado control de precios"*[37].

En 1952 continuó aplicándose, en términos generales, la misma política cambiaria y la misma metodología para el cálculo estimativo del movimiento de divisas que confeccionaba el nuevo Condecor. Se estimaba que esta vez, aproximadamente 42% de

36. *BMBC*, enero de 1951.

37. *MABC*, 1951.

las importaciones se efectuaría con el tipo de cambio libre. Como referencia, cabe señalar que el precio medio anual del dólar libre fue de $89,88 en 1950, $85,48 por dólar en 1951 y $123,87 en 1952. Sin embargo, también se producían retrocesos en este camino hacia una mayor libertad cambiaria. A fines de abril de 1952, el Consejo Nacional de Comercio Exterior resolvió suspender temporalmente las importaciones que se efectuaban sin permiso previo y a cambio libre (grupo A-1) y someter al régimen de permiso previo las importaciones que se estaban efectuando sin ese requisito y a cambio fijo (grupo A-2). De este modo todas las importaciones quedaron virtualmente afectas a la aprobación previa de dicho organismo, al menos transitoriamente.

3. Política Monetaria: ¿Quién se Hace Responsable?

El período en análisis se caracterizó por una agudización del proceso inflacionario, con escasos intervalos donde parecía que se lograba un cambio de tendencia, que pronto se frustraba. El Banco atribuyó este aumento inflacionario principalmente a la expansión monetaria producida por el creciente volumen de créditos que se otorgaban al fisco y/o a instituciones semifiscales, ya sea por leyes de carácter imperativo, que no dejaban otra opción al Banco Central, o por presiones de distinta naturaleza. Sin embargo, su directorio no podía sentirse libre de toda responsabilidad, pues en no pocas ocasiones sus propias políticas no eran suficientemente estrictas. Asimismo, no era infrecuente que algunos directores negociaran la aprobación de operaciones que convenían a sectores específicos y luego devolvieran la mano aprobando otras operaciones.

Durante este sexenio, en particular cuando Jorge Alessandri se hizo cargo del Ministerio de Hacienda, hubo un lapso de relativa mayor austeridad en los gastos fiscales, aunque otras instituciones del sector público continuaron recurriendo al financiamiento del Banco. En ese período se intentó también reducir las colocaciones al sector privado, que en el caso del Banco Central correspondían a las operaciones de redescuento a los bancos comerciales y/o los descuentos directos al público. Las iniciativas, generalmente de parte de los ministros de Hacienda, no tuvieron resultados perdurables. Una propuesta recurrente del período, para abordar el problema del aumento excesivo de las colocaciones, fue apelar a una reorientación del crédito hacia los llamados fines productivos, lo cual siempre resultó muy difícil de implementar adecuadamente.

Asimismo, con frecuencia se repetía el argumento de que el incremento de las colocaciones era consecuencia de los aumentos de precios, sin hacer distinción entre cifras nominales y reales. En octubre de 1946, siendo ministro de Hacienda Arturo Maschke, se le solicitó al Dr. Max que expusiera al directorio sobre la "situación bancaria y monetaria del momento actual". El análisis que hizo Max llamaba la atención sobre el fuerte aumento de las colocaciones bancarias y las de descuento del propio Banco Central,

por lo cual recomendaba adoptar una serie de medidas restrictivas. Cinco directores presentes, sin embargo, hicieron prevalecer su opinión, expresando que a su juicio:

> *"el aumento de las colocaciones de los bancos se debe a que el valor de las mercaderías y artículos en general, así como los sueldos y jornales, han aumentado en proporción considerable en el último tiempo, de manera que los bancos comerciales requieren mucho mayor circulante para atender a iguales necesidades que en años anteriores"*[38].

La restricción crediticia ordenada por el ministro Wachholtz

El primer ministro de Hacienda de González Videla, Roberto Wachholtz, inició su período decidido a frenar la inflación —que ese año 1946 se encaminaba al 30% anual— mediante drásticas medidas. En efecto, el recién asumido Ministro convocó a una reunión en el Banco Central a los miembros de su directorio y a los gerentes de los bancos comerciales y de la Caja Nacional de Ahorros, en la cual impartió instrucciones para dar una nueva orientación al crédito bancario. Entre otras medidas, para lograr un desplazamiento de los créditos hacia el fomento directo de la producción, determinó que los bancos confeccionaran diariamente planillas que contuvieran las operaciones acordadas, con la clasificación precisa del objetivo, y que el Banco Central restringiera las operaciones de redescuento a los bancos comerciales que no se ajustaran a esta política.

El resultado de estas medidas fue negativo. A las pocas semanas, el gerente general del Banco reconocía que "existe una anarquía en el criterio para juzgar las operaciones de crédito que son aceptables de acuerdo con la política del Ministro de Hacienda, o para rechazar las que la contraríen"[39].

También esta política recibió fuertes críticas en la prensa:

> *"la frenada brusca de un automóvil en marcha, trae como consecuencia la confusión de los pasajeros, lanzados momentáneamente unos contra otros y sin saber si la maniobra evitará el choque […].El Ministro de Hacienda se encuentra en esta situación. La perturbación de los criterios es grande y la voz de alto frente a las ventanillas de los bancos causa impresión angustiosa. ¿Ha comenzado la deflación? ¿Se verán detenidos importantes negocios?"*[40].

38. *ASD*, 9 de octubre de 1946.

39. *ASD*, 13 de noviembre de 1946.

40. René Silva Espejo, "Orientación del crédito" (editorial), Diario *El Mercurio*, Santiago, 9 de noviembre de 1946.

El directorio, además de estar molesto por no haber sido consultado en una materia de su incumbencia, se sumó a las críticas a este apretón crediticio, en el cual no había tenido responsabilidad directa. En la *Memoria* de 1946 se sostenía que: "la intervención en el crédito, tal como fue llevada a cabo, no sólo ha malogrado su propósito, sino que resultó hasta contraproducente".

Finalmente, las medidas del ministro Wachholtz debieron modificarse en menos de un mes, previa intervención del propio Presidente de la República. "Ayer, […] el Excmo. Señor Gabriel González Videla, celebró una importante conferencia con los Gerentes de Bancos […]", informaba el diario *La Nación* del 21 de noviembre de 1946.

La restricción del ritmo de aumento de las colocaciones no pudo llevarse a cabo en esa oportunidad. El ministro responsable renunció y asumió Germán Picó Cañas, en cuyo corto período se retornó a la etapa de expansión crediticia. En agosto de 1947 asumió el cargo Jorge Alessandri.

Presiones al Banco por la política crediticia

El ministro Alessandri expuso su programa antiinflacionario al Consejo del Banco en septiembre de 1947, señalando que requería de algún tiempo para que las medidas de austeridad comenzaran a dar resultados. Propuso como medidas inmediatas, entre otras, la revalorización de las reservas de oro del Banco y el giro del "tramo oro" de la cuota del FMI. La primera era una forma elegante de permitir al fisco obtener más recursos y la segunda constituía una forma rápida de incrementar la caja en moneda extranjera del Banco Central. Luego de retirado el ministro,

> *"el Directorio del Banco oídas las explicaciones del señor Ministro, deplora que la grave situación de la caja fiscal y la imposibilidad de dictar otras medidas de efectos inmediatos para resolverlos, obligue al supremo gobierno a apelar a las revaluación de las reservas de oro del Banco Central y a la emisión de pagarés de Tesorería para procurarse los fondos, medidas ambas que pueden tener efectos inflacionistas"*[41].

Finalmente, mediante la Ley 8.918 de octubre de 1947, se dispuso que la "antigua reserva" del Banco debería contabilizarse a la nueva paridad de $31 por dólar declarada al FMI, y que la diferencia en moneda corriente que produjera esta operación ingresaría a rentas generales de la nación[42].

41. *ASD*, 10 de septiembre de 1947.

42. Un decreto de Hacienda, en su artículo primero, determinó que "el Banco Central de Chile entregará a la Tesorería General de la República la cantidad de $830.943.863 que corresponde a la diferencia en moneda corriente producida por la contabilización de la antigua reserva de oro de ese Banco con la equivalencia declarada al Fondo Monetario Internacional".

Después de un año 1948 en que el Banco consideró en su *Memoria* que "el hecho indiscutiblemente más importante del año ha sido el saneamiento de las finanzas públicas", a comienzos de 1949, la situación de las colocaciones parecía ser relativamente restrictiva y surgieron quejas sobre falta o insuficiencia de crédito al sector privado. Lo anterior dio motivo a que el Banco Central hiciera una declaración pública en que intentaba explicar que no tenía responsabilidad por la supuesta restricción. Hacía ver, entre otros aspectos, que en cuanto a la política de redescuentos "se han aceptado todas las solicitudes de redescuentos presentadas por los bancos accionistas". Luego advertía que había una gran demanda de crédito como consecuencia del proceso inflacionista, argumentando que

> *"no debe perderse de vista el hecho de que la demanda creciente de crédito es un fenómeno inherente a todo proceso de desvalorización monetaria, […] la experiencia que luego el público adquiere con estos fenómenos, le señala que es un negocio muy lucrativo contraer deudas para devolver con posterioridad un dinero depreciado […]".*

Y terminaba asegurando que "en resumen, el Banco Central no ha adoptado medida alguna que sea restrictiva del crédito legítimo en cualquiera de sus aspectos. Aplica un conjunto de normas que tienden a corregir situaciones inconvenientes, a suprimir abusos o malas prácticas en su aplicación […]"[43].

No obstante esta opinión, el ministro Alessandri concurrió al directorio para solicitar que tomara medidas orientadas a expandir las colocaciones bancarias, a través de los redescuentos y descuentos, aunque cuidando que los aumentos fueran dirigidos al sector productivo:

> *"el Ministro Alessandri terminó reiterando al Directorio su opinión en el sentido de que existe en el momento actual una deficiencia momentánea de colocaciones con el público, que debe ser atendida en la forma menos perniciosa que a su juicio, […] sería incrementando las operaciones de los redescuentos que el Banco realiza con los bancos comerciales y especialmente, las de descuento o préstamos directos con el público, siempre que en este último caso esos créditos fueran principalmente destinados al aumento de la producción"*[44].

Había indudablemente una diferencia de diagnóstico en esta materia entre el ministro y el Consejo. La exposición de Alessandri incluyó también una referencia a una propuesta

43. Véase "El Banco Central y el Problema de los Créditos", que fue publicado en la prensa el 23 de febrero; también en *BMBC*, enero de 1949, p. 8.

44. *ASD*, 16 de marzo de 1949.

que estaría analizando el gobierno para modificar la Ley Orgánica del Banco Central: "se refirió finalmente a la ley del Banco Central la cual requiere modificaciones, pues sus disposiciones fueron establecidas para el régimen de oro que ella creó, disposiciones que no siempre se amoldan al verdadero régimen monetario imperante hoy día en el país". Esto último provocó molestia en el directorio, pues no se le había pedido su participación en esa iniciativa[45].

El director Carlos Vial, oponiéndose al aumento de las colocaciones que proponía Alessandri, señaló

> *"que de los estudios técnicos realizados por el Banco Central, se desprende que … el volumen de los medios de pagos es el adecuado. Estima que dichos estudios no son completos, pero observa también que ningún organismo ha presentado informaciones o datos que los contradigan y que pudieran servir de base seria para rectificar la política financiera en lo que se refiere a aumentar el medio circulante"*[46].

A pesar de la resistencia de algunos directores, el Consejo preparó y aprobó, en abril de 1949, un documento con las normas generales, supuestamente más flexibles, que se aplicarían en las autorizaciones de redescuentos y descuentos. Esas normas, sin embargo, no pudieron entrar en aplicación por solicitud del propio ministro, quien consideró que ya en ese momento se había normalizado la situación de las colocaciones:

> *"después de manifestar que en materia de colocaciones bancarias existe en este momento bastante tranquilidad, ya que no se advierte la misma presión por obtener créditos que se notaba hace algunos meses, agregó el señor Ministro, que tenía el temor de que cualquier medida, por conveniente o bien orientada que fuera, pudiera psicológicamente ser interpretada como un propósito de establecer ciertas restricciones en el otorgamiento de créditos"*[47].

El directorio accedió a aplazar la aplicación de las medidas, a pesar de que algunos de sus miembros criticaron lo que consideraron indecisiones del ministro. El director Letelier, representante de los bancos nacionales, manifestó que, a su juicio, gran parte del desconcierto que se ha producido en esta materia se ha debido

> *"a la inexistencia de un plan definido que debió ser puesto en práctica por el Gobierno para contrarrestar los efectos de la inflación monetaria que se ha producido en el último tiempo. En este sentido, se refirió a las instrucciones*

45. *ASD*, 24 de marzo de 1949.

46. *ASD*, 22 de mayo de 1949.

47. *ASD*, 15 de junio de 1949.

que el Ministro ha impartido en algunas ocasiones a los bancos con el objeto a veces de restringir y a veces de incrementar las colocaciones, sin que se haya podido observar una política definida, aún cuando, como el Ministro lo ha repetido en más de una ocasión, su principal interés es tratar de frenar el proceso inflacionista"[48].

Más desencuentros con un nuevo ministro de Hacienda

Un año más tarde otro ministro, Carlos Vial Espantoso, intentó aplicar nuevamente una política crediticia restrictiva. Cuando este miembro del Consejo sucedió a Alessandri, en febrero de 1950, planteó la necesidad de restringir los créditos, pues a su juicio, "si bien el problema de la inflación era muy complejo, sin duda que uno de los principales factores que contribuía a hacerlo más agudo era una política de crédito fácil"[49].

El ministro pidió al directorio que pusiera en práctica las normas de control crediticio que había preparado, aunque no aplicado, y señaló que había instruido a la superintendencia para informar semanalmente sobre la "distribución de los créditos". Además, se manifestó partidario de elevar la tasa de descuento. Esta vez, sin embargo, fue el directorio el que se mostró reticente a seguir las políticas del ministro, las cuales le parecía que eran excesivas y que no iban acompañadas de una política fiscal más estricta en materia de gastos. Así quedó registrado en el acta de una sesión de directorio en palabras del director Aldunate, uno de los consejeros parlamentarios:

"el Banco tiene autonomía para regular el circulante y en el fondo está de acuerdo con el Ministro de Hacienda en orden a que la emisión no debe aumentar en una tasa mayor que la del incremento de la producción, pero este principio no podría mantenerse si intervienen otros factores inflacionistas como son los proyectos del actual Gobierno. Hizo indicación para que se haga una publicación o se envíe un oficio al señor Ministro de Hacienda en que se concrete el pensamiento del Directorio del Banco en esta materia, de modo que en el futuro no se le culpe de haber contribuido al proceso de inflación"[50].

Poco después el directorio envió una carta pública al ministro, destacando su posición más gradualista y de ataque a la inflación en todos los frentes, intentando volver a ejercer un liderazgo en las áreas que le correspondían: "En síntesis, para lograr la estabilidad

48. *ASD*, 22 de junio de 1949.

49. *ASD*, 8 de marzo de 1950.

50. *ASD*, 9 de abril de 1950.

económica, el Banco estima indispensable ir conteniendo gradual y progresivamente todos y cada uno de los factores que promueven la desvalorización monetaria"[51].

Las relaciones entre el ministro Vial y el directorio se hicieron progresivamente más tensas. En abril de 1950, a invitación del ministro, visitó el país una nueva misión del FMI, la cual preparó un informe que "constituye fundamentalmente un análisis del proceso de inflación en Chile durante los últimos diez años". Por primera vez el foco de las recomendaciones del Fondo se trasladó del tema cambiario a los temas monetarios y financieros. El ministro decía apoyarse en la opinión del FMI cuando respondió la carta del directorio:

> *"me es asimismo muy grato expresarle que la opinión de los técnicos que nos visitan concuerda con el pensamiento de no aumentar el medio circulante en proporción mayor que el aumento de la producción, y aún más, el Fondo Monetario Internacional recientemente ha considerado esta actitud como exigencia indispensable para una estabilización del régimen económico de Chile".*

Renace la tasa de descuento como instrumento de política monetaria

Uno de los aspectos más notables de la política monetaria de las décadas de 1930 y 1940, como ya se ha mencionado, fue la inexplicable resistencia que el directorio del Banco opuso a cualquier cambio de la tasa de descuento. En efecto, la tasa de descuento para las operaciones con el público permaneció sin modificaciones por más de 15 años, después de haber sido fijada en 6% anual a mediados de 1935. Ello demostraba que el directorio prácticamente había renunciado a utilizar este instrumento clásico de los bancos centrales durante un largo período. En este lapso hubo años de fuerte expansión de la demanda agregada y otros de marcada restricción, sin que el Banco alterara las tasas nominales de descuento y tampoco la de redescuento, esta última fijada en 4,5% anual. Asimismo, la variabilidad de las tasas de inflación derivó en grandes fluctuaciones de las tasas reales de interés, siendo mayoritarios los años en que estas fueron decididamente negativas en el mercado bancario (anexo II, gráficos 6 y 7).

No obstante, durante estos años hubo varias iniciativas al interior del Consejo para subir las tasas de descuento y redescuento. En julio de 1947 el gerente Maschke propuso, sin éxito, aumentar la tasa de descuento a 7% "ante el aumento creciente que desde hace algún tiempo ha experimentado el volumen de descuentos al público"[52]. Luego, en abril

51. "El Banco Central y la expansión del medio circulante". Reproducida en "Comunicación enviada por el Directorio del Banco al Ministro de Hacienda", 5 de mayo de 1950. En: *BMBC*, marzo de 1950, p. 67.

52. *ASD*, 18 de julio de 1947.

de 1949, a raíz de la discusión de las normas crediticias, el director Vial también propuso subir la tasa de descuento. En octubre del mismo año hubo una nueva propuesta de Maschke.

La pugna sobre quién tenía la autoridad de facto para modificar la tasa se hizo presente con frecuencia. En uno de los intentos del directorio por subir la tasa, en abril de 1950, fue el director representante de los bancos extranjeros el de la iniciativa, pero el ministro de Hacienda pidió al Banco que le hiciera la consulta por escrito sobre la medida propuesta, para conversarla previamente con el Jefe de Estado. El directorio, a través de su presidente, respondió al ministro Vial que:

> *"la fijación de la tasa de descuento al público era función del Directorio del Banco Central y aunque estimaba que siempre debe procurarse aunar criterios de la institución con los del Supremo Gobierno, no consideraba procedente solicitar por escrito la opinión del Gobierno sobre este punto"*[53].

En todo caso, el resultado de esta disputa fue nuevamente en contra de lo que deseaba hacer el Banco.

Recién en marzo de 1951 el directorio acordó, en una estrecha votación de ocho votos contra seis, aumentar a 8% la tasa para las operaciones con el público. En esa ocasión el Banco justificó el alza señalando que:

> *"desde entonces (1932), el interés bancario experimentó un apreciable aumento a casi 11% anual, de modo que la antigua tasa del Banco Central pasó a ser un privilegio para las personas que operan con él. Al mismo tiempo, se convirtió en un estímulo a la demanda de créditos en esta Institución, que sólo puede concederlos por medio de emisiones de circulante".*

El rol del directorio y los créditos de fomento

El Banco fue muy insistente en atribuir fundamentalmente a la indisciplina fiscal el problema inflacionario: "Si el Banco no es obligado a lanzar constantemente al mercado cuantiosas emisiones inorgánicas, difícilmente puede producirse una expansión de los créditos bancarios en forma excesiva; la estadística comprueba que entre ambos elementos existe una estrecha correlación"[54].

53. *ASD*, 24 de mayo de 1950.

54. *MABC*, 1946.

En los primeros años del sexenio de González Videla se hizo un esfuerzo por restringir los gastos fiscales. Sin embargo, continuaron aumentando con fuerza los denominados créditos a instituciones de fomento, o simplemente las operaciones destinadas a solucionar los problemas financieros de diversas instituciones.

Era frecuente que la discusión de estas operaciones se llevara a cabo en las sesiones de directorio con presencia del ministro de Hacienda y/o de Economía y Comercio, o bien de algún ministro sectorial y/o de altos personeros de las empresas o instituciones involucradas. Las operaciones eran objeto de negociaciones entre los directores, muchas veces sin un análisis objetivo de la solvencia del deudor.

Se producían situaciones inusitadas desde la perspectiva de las funciones propias de un banco central. También se constituyó en una situación habitual que se presentaran al Consejo solicitudes en que este prácticamente no tenía otra opción que su aprobación.

Algunas citas de las actas de sesiones de directorio, celebradas en el período, ilustran la naturaleza de los argumentos que se daban frente a ciertas solicitudes, y las respuestas de algunos directores que se oponían, aunque generalmente sin éxito. Es importante señalar que no siempre se trataba de operaciones que tuvieran carácter imperativo para el Banco, sino que el directorio podía aprobar o rechazar, pero que la mayoría de las veces terminaba aprobando. He aquí algunos ejemplos:

a) Solicitud de financiamiento para la Caja de la Habitación Popular

> *"El Ministro de Hacienda, Pablo Ramírez, manifestó que el artículo cuarto de las ley 7.747 del 23 de diciembre de 1943 faculta al Presidente la República para adoptar diversas medidas destinadas a mantener estabilizado el medio circulante. Con este objeto el Presidente de la República puede autorizar al Banco Central para adquirir bonos. El Ministro está preocupado de buscar financiamiento adecuado para diversas leyes de interés nacional, entre las cuales se destaca la de la Caja de la Habitación Popular. Una de las formas de financiar el desarrollo de este plan sería que el Banco Central adquiriera bonos de esta Caja"*[55].

b) Solicitud de un crédito para mantener el precio del azúcar

El director Izquierdo (en representación del público accionista): "dijo que se inclinaba a aceptar, en principio, el sistema de financiamiento propiciado por el señor Ministro, sólo debido a que en la difícil situación política por que atraviesa el país sería absolutamente inconveniente que el Gobierno elevara el precio de este artículo en forma tan apreciable"[56].

55. *ASD*, 19 de enero de 1946.

56. *ASD*, 6 de febrero de 1946.

c) Solicitud de crédito para la Caja de Crédito Agrario

> *"El Ministro de Hacienda Pablo Ramírez manifestó que el Señor Ministro de Agricultura le ha hecho presente que la Caja de Crédito Agrario necesita con urgencia un nuevo préstamo de 30 millones de pesos del Banco Central, para atender necesidades de los agricultores pobres del norte chico, que han sido muy afectados con la sequía y para financiar la compra de abonos y de semillas a fin de preparar las próximas siembras"*[57].

d) Aporte de US$10 millones para la creación de la Compañía de Aceros del Pacífico

El Gerente General, Arturo Maschke, hace la presentación de la operación:

> *"terminó el Sr Maschke recalcando la importancia que tendrá para el futuro del país el establecimiento de la CAP, que le permitirá surtirse de hierro y acero, ahorrarse divisas, establecer nuevas industrias y aprovechar las condiciones con que cuenta el país para el desarrollo de una entidad de esta naturaleza".*

Durante el debate, el director Álamos (gobierno):

"expresó que deseaba dejar testimonio de que, en su opinión, el aporte del Banco Central a la CAP constituye una operación que no es propia de esta institución, pero que se justifica excepcionalmente por las proyecciones de orden económico que la implantación de la industria del hierro y del acero significará para Chile".

Finalmente, el directorio aprobó por unanimidad esta operación[58].

e) El ministro del Interior intercede por solucionar problemas del crédito agrícola

> *"El Ministro Pedro Enrique Alfonso, manifestó que deseaba aprovechar la oportunidad de encontrarse en una Sesión del Directorio del Banco para exponer algunas consideraciones sobre el crédito agrícola especialmente en cuanto dice relación con la agricultura de la zona norte del país"*[59].

f) Solicitud de ampliación de margen de crédito para la Caja Nacional de Ahorros

El director Letelier (bancos nacionales) manifiesta que "En su opinión es necesario otorgar a la Caja el margen de redescuento que solicita porque si el Banco Central

57. *ASD*, 27 de febrero de 1946.

58. *ASD*, 24 de abril de 1946.

59. *ASD*, 14 de junio de 1950.

no le concede recursos tendrá que paralizar sus operaciones de crédito lo que traería consigo graves perjuicios a la industria y al comercio". El director Olguín (instituciones obreras): "mientras no asuma el nuevo Gobierno y se implante una decidida política antiinflacionista es necesario, para no producir trastornos a la industria y al comercio, ayudar a las instituciones de crédito". En cambio el consejero parlamentario Aldunate "insiste en su oposición para conceder más recursos a la Caja Nacional de Ahorros y manifiesta que desde todo punto de vista es inconveniente que el Banco Central aparezca dando curso a todas las peticiones de crédito que se le formulan con el objeto de saldar desfinanciamientos originados en una mala política de gastos fiscales"[60].

Por otra parte, durante estos años continuó vigente el financiamiento obligatorio al fisco establecido por la Ley 7.200 de 1942, el cual era teóricamente de carácter transitorio pero se transformaba casi indefectiblemente en permanente. El fisco estaba autorizado a endeudarse con el Banco hasta por la suma equivalente a 1/12 del presupuesto fiscal, a condición de que devolviera los recursos dentro del mismo año. Esto último, sin embargo, rara vez se cumplía.

El último año del sexenio de González Videla se promulgaron otras dos leyes que tuvieron efectos relevantes en el Banco. La Ley 10.103 hizo obligatoria para el Banco Central su participación en nuevos financiamientos para la agricultura, para lo cual dispuso que el Banco podía otorgar créditos a plazos más largos que los contemplados en su ley orgánica. El directorio se opuso a la nueva disposición, pero sin éxito. A juicio del gerente general "ella contribuye a apartar aún más a esta Institución de su rol fundamental. En efecto, el Banco Central no es una institución de fomento y en consecuencia, no debe recurrirse a él con tal finalidad por muy beneficiosa que sea una iniciativa"[61].

En otro plano, la Ley 10.255 dispuso que el Banco sería el organismo legalmente encargado de actuar como representante del fisco en los negocios del cobre, lo cual involucró al Banco por un período de cuatro años en una actividad completamente nueva y ajena a su naturaleza[62].

60. *ASD*, 6 de agosto de 1952.

61. *ASD*, 30 de enero de 1952.

62. Véase "Recuadro IX-1".

RECUADRO VIII-1

Consejerías parlamentarias: algo inusual para un Banco Central

La Ley 8.707, de diciembre de 1946, estableció, entre otras materias, que "El Senado y la Cámara de Diputados tendrán, cada uno, dos representantes en la Junta Central de Beneficencia Pública y en cada Consejo de organismos fiscales, de administración autónoma o semifiscales de la República"[63].

El directorio del Banco se preocupó del tema con anterioridad a la implementación de la ley, para hacer ver a los legisladores su criterio ante la posibilidad que fueran designados representantes de ambas Cámaras en el directorio del Banco Central. "Banco Central no acepta representantes del Parlamento en su Consejo Directivo", titulaba *La Nación* del 28 de enero de 1947, dando cuenta de una carta dirigida por el presidente Trucco al senador Horacio Walker, presidente de la comisión mixta encargada de determinar la aplicación de la Ley 8.707. El directorio solicitó la reconsideración de un acuerdo de la comisión que incluía al Banco entre las instituciones en las cuales el Senado y la Cámara debían nombrar representantes[64]. Las gestiones no tuvieron éxito y en la sesión del directorio 1.018 del 27 de febrero de 1947, se incorporaron al Consejo del Banco Central los senadores Gregorio Amunátegui (liberal) y Fernando Aldunate (conservador), como representantes del Senado, y los señores Amílcar Chiorrini (radical) y Pedro Opazo (liberal) como representantes de la Cámara de Diputados.

63. Artículo 1° de la Ley 8.707, del 19 de diciembre de 1946. Los antecedentes de la aplicación de esta ley se encuentran en organismos como el Instituto de Fomento Minero e Industrial de Tarapacá y Antofagasta y el Instituto de Crédito Industrial, los cuales, por ley, en 1935, debían elegir de cada una de las cámaras del Congreso, un representante para sus respectivos Consejos. En 1941, las cámaras también elegían dos representantes para el consejo de la Corporación de Reconstrucción y Auxilio, la Corporación de Fomento de la Producción, la Caja de Crédito Minero y la Caja de Crédito Hipotecario.

64. *ASD*, 29 de enero de 1947. Además del Banco Central, el año 1961, al derogarse la ley de consejerías parlamentarias, eran 21 los organismos con consejeros parlamentarios, entre los cuales se incluían el Banco del Estado de Chile, Caja de Accidentes del Trabajo, Caja de Crédito y Fomento Minero, Caja de Previsión de Empleados Particulares, Caja de Previsión de la Defensa Nacional, Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), Corporación de la Vivienda (Corvi), Instituto Nacional de Comercio (Inaco), Línea Aérea Nacional (LAN Chile) y Servicio Nacional de Salud (SNS).

Tanto en la carta recién mencionada como en la propia sesión de directorio de incorporación de los consejeros parlamentarios, el Consejo planteó los argumentos jurídicos y los de riesgo institucional que a su juicio hacían inconveniente la nueva situación. Entre los primeros, se destacaba el hecho de que el Banco no tenía calidad de organismo fiscal, semifiscal o servicio público con administración autónoma, a los cuales se suponía les era aplicable la ley. Asimismo, el Banco advirtió que las observaciones sobre la legalidad de la incorporación de los parlamentarios al directorio implicaban "el riesgo de que eventualmente puedan servir de argumentos jurídicos para tratar de invalidar resoluciones del Directorio o para suscitar responsabilidades o dificultades cuyas consecuencias no es fácil predecir"[65]. En especial se refería al riesgo de que las reservas que se mantenían en el extranjero pudieran ser objeto de embargo si el Banco era considerado un ente fiscal. En este sentido, el Consejo unánimemente se esforzó por defender lo que consideraba un rasgo institucional de gran trascendencia, cual era su independencia del poder político. Finalmente, el directorio también recordó los argumentos de Kemmerer en la creación del Banco, cuando planteó "la conveniencia de mantener al Banco lejos de la política y a la política lejos del Banco".

El tema de las consejerías parlamentarias fue polémico, no solo en relación con el Banco Central, sino en general como institución de la República[66]. Así lo ilustra la lectura de algunas citas de la prensa de mediados de 1949:

> *"de este modo los parlamentarios designados para esas Consejerías se transforman en administradores, lo que, fuera de constituir una invasión de poderes, que ya es repudiable por sí misma, quita a la función legislativa que invisten, todo carácter de fiscalización […] estas razones hicieron que la opinión general repudiara, desde el momento mismo de su dictación, esta ley, que, además de los defectos ya señalados, se prestaba para desprestigiar al parlamento, y con él, al régimen democrático que consagra nuestra Carta Fundamental"*[67].

65. *ASD*, 27 de febrero de 1947.

66. "Los partidos invadían no solo el Gobierno sino también la administración del Estado, disputando sus grandes y pequeños puestos con una pertinacia e intensidad digna de objetos más altos". Góngora et al. *Op. cit*., p. 300.

67. "Consejerías Parlamentarias", Diario *La Nación*, Santiago, 2 de julio de 1949.

A pesar de la oposición de amplios sectores, el sistema se mantuvo vigente durante quince años, y recién en 1961 se derogó la Ley 8.707. Efectivamente, por la Ley 14.631, del 21 de septiembre de 1961, a cambio de aumentar la autoridad y funciones de las comisiones investigadoras de la Cámara de Diputados, se derogaron las consejerías. Los directores representantes del Parlamento asistieron por última vez a una sesión de directorio del Banco el 4 de octubre del mencionado año.

Aunque dos de los consejeros parlamentarios representaban al Senado y los otros dos a la Cámara de Diputados, no era necesario que los dos primeros fueran senadores y los otros dos diputados, respectivamente. Bastaba con que fueran parlamentarios y por eso se dieron varios casos de senadores que representaron a la Cámara.

Entre los consejeros parlamentarios que estuvieron más tiempo en el directorio, se puede mencionar a Gregorio Amunátegui (liberal), quien se mantuvo por 15 años; Bernardo Larraín (conservador), 8 años; Fernando Aldunate (conservador), 6 años, y Amílcar Chiorrini (radical), 5 años. Luego hay un grupo que ejerció el cargo por 4 años, que era el período normal para el cual eran elegidos[68]: Julio Durán (radical), Julio Von Mühlenbrock (agrario laborista), José García (demócrata cristiano) y Pedro Opitz (radical). Con menos años figuraron Pedro Opazo (liberal), Alejandro Vivanco (radical), Jorge Rigo-Righi (agrario laborista) y Carlos Vial Espantoso (independiente). Hubo otros que solo estuvieron algunos meses como directores, ya sea por renuncia voluntaria o porque no eran reelegidos en su calidad de parlamentarios. En este grupo se puede mencionar a Salvador Allende Gossens (senador socialista), que ejerció el cargo en dos oportunidades por pocos meses y Armando Jaramillo (senador liberal) al final de la vigencia de la Ley 8.707.

Varios de los representantes del Parlamento fueron muy activos en las sesiones de directorio. No solo opinaban y votaban en dichas sesiones, sino también participaban como los otros directores en los diversos comités que había al interior de la institución, así como en otras actividades[69].

---

68. La ley establecía que estos consejeros debían elegirse cada cuatro años, coincidiendo con las renovaciones del Parlamento, en las elecciones efectuadas con la misma frecuencia.

69. Por ejemplo, los consejeros parlamentarios propusieron a Chiorrini para que, en calidad de asesor, acompañara a Maschke e Illanes a la reunión anual del FMI. Asimismo, el senador Von Mühlenbrock fue un activo colaborador de Maschke en las iniciativas para crear el BID. *ASD*, 10 de junio de 1947.

70. Maschke. *Op. cit.*, p. 59.

Es interesante la opinión del ex gerente general y ex presidente Arturo Maschke sobre estos consejeros:

> *"Con todo, en el correr del tiempo y en el ejercicio práctico del sistema, se pudo colegir en lo que al Banco Central se refiere, que las Consejerías Parlamentarias, bajo varios aspectos, no fueron tan funestas como al principio se creyó. Ellas sirvieron de contrapeso para detener las embestidas del Poder Ejecutivo, siempre ávido de emisiones, apoyando la misión del Banco que pugnaba por cumplir los deberes de celoso guardián y defensor abnegado de la integridad del poder adquisitivo de la moneda"*[70].

El senador Aldunate se caracterizó por sus intervenciones donde argumentaba a favor de un Banco Central más independiente del gobierno y de los intereses sectoriales. En octubre de 1947 inició una campaña a favor de reforzar la Sección de Estadísticas e Investigaciones Económicas del Banco, pues consideraba que era un paso necesario para que el Banco pudiera ejercer con más fuerza su independencia: "para contar con una fuente de informaciones estrictamente imparcial, desarrollando sus actividades con prescindencia de los organismos fiscales que son los que actualmente efectúan este trabajo[71]".

El mismo consejero, con ocasión de la exposición que hizo al directorio un ministro de Hacienda, manifestó que

> *"el señor Ministro ha expuesto las situaciones delicadas porque atraviesan tanto la Caja Fiscal, como las de Empleados Particulares y la Agraria. El no desea analizar las causas de la falta de dinero que sufren dichas Cajas. Creo que ello debería corregirse mejorando su administración, con economías o medidas de otro orden, pero en ningún caso por medio de emisiones del Banco Central. El Directorio del Banco sólo tiene una responsabilidad: la de resguardar el valor de la moneda y sus acuerdos deben ser basados únicamente en consideración a este punto de vista y no para salvar situaciones delicadas del Fisco o de instituciones semi fiscales con administraciones defectuosas"*[72].

---

70. Maschke. *Op. cit.,* p. 59.

71. *ASD*, 14 de enero de 1948.

72. *ASD*, 28 de noviembre de 1950.

Con otro ministro de Hacienda, el consejero Aldunate también era muy directo en sus apreciaciones: "[…] dentro de la intervención que cabe al Gobierno en las operaciones del Banco Central sus personeros responsables no solamente no están cuidando de detener el proceso inflacionista, sino que lo agravan"[73].

También debe consignarse, sin embargo, que algunos de estos consejeros no solo participaban en los debates de políticas macroeconómicas, sino que en ocasiones, al igual que otros miembros del directorio, intervenían en operaciones específicas que podían favorecer o perjudicar a determinados sectores o personas. Arturo Maschke reconocía que la presencia de directores parlamentarios:

"[…] también tuvo sus aspectos negativos cuando algunos de ellos centraban el énfasis de sus actuaciones en la contratación de empleados, y presionaban con su insistencia a los cuadros administrativos en favor de sus postulantes. Del mismo modo perturbaba la necesaria independencia y libertad de los comités ejecutivos, el hecho de patrocinar determinadas operaciones crediticias …"[74].

---

73. *ASD*, 28 de marzo de 1951.

74. Como ejemplo: el director Amunátegui pidió incluir a los "caballos fina sangre" en el presupuesto de divisas. *ASD*, 6 de julio de 1949.

Capítulo IX

El Banco Central en los Años que se Escapó la Inflación: 1953-1958



Este capítulo abarca la historia del Banco en el período 1953-1958, coincidente con el gobierno de Carlos Ibáñez y de la presidencia del Banco de Arturo Maschke.

La primera sección constituye una breve reseña de algunos aspectos del momento histórico en que estaba inserto el Banco, en particular el contexto político y social; de la evolución de las principales variables macroeconómicas durante el sexenio, y finalmente, los cambios en las autoridades que administraron el Banco Central en este período.

La segunda parte da cuenta de algunas de las reformas que se implementaron al comienzo de la nueva administración, poniendo énfasis en las que afectaron más directamente al Banco Central. Asimismo, se analizan los instrumentos utilizados por las políticas monetaria y cambiaria, durante la especialmente compleja coyuntura económica que vivió el país en la primera mitad del gobierno de Ibáñez. La sección termina justamente con la referencia a un importante documento elaborado por el Consejo del Banco a mediados de 1955, en el cual expone la gravedad de la situación, sus causas y posibles formas de lograr una verdadera salida a la crisis.

En la tercera y última sección se considera lo ocurrido en la segunda mitad de este sexenio presidencial, principalmente lo relacionado con las políticas rectificadoras que emprendió el país y en las cuales tuvo un rol preponderante el Banco Central. Se analiza la influencia de los asesores financieros que contrató el gobierno, conocidos como la misión Klein & Saks, así como el inicio de los convenios *stand by* con el FMI, todo lo cual logró configurar un programa razonablemente coherente y estable por algún tiempo. En este contexto, destacó la reforma sustancial del régimen de cambios, en la cual el Banco recuperó parte de las atribuciones, que por muchos años habían ejercido otros organismos.

En el recuadro IX-1 se analiza el complejo problema que se produjo con el manejo de las exportaciones de cobre y las relaciones con las empresas mineras, en lo cual el Banco estuvo fuertemente involucrado. El problema del cobre culminó en 1955, al menos en lo relativo a la participación directa del Banco, con otra significativa reforma, la Ley del "Nuevo Trato".

1. Contexto Político y Evolución Macroeconómica

Contexto político

A fines de 1952 llegó por segunda vez al poder el general (R) Carlos Ibáñez del Campo, esta vez elegido democráticamente, con una votación que en la época fue considerada como sorprendentemente alta. Su apoyo no venía de los partidos políticos tradicionales, sino de una gran masa de ciudadanos independientes, cansados de largos años de gobiernos que se desgastaban en la lucha partidaria y no cumplían sus promesas, en un contexto en que se percibía un estado de corrupción administrativa cada vez más generalizado. Al electorado independiente se sumaron diversos partidos políticos pequeños y variados en sus ideologías, entre los cuales sobresalía el partido Agrario Laborista.

En la elección del 4 de septiembre de 1952, Ibáñez triunfó con 46,7% de la votación, seguido de Arturo Matte, con 27,8%, apoyado por los partidos de derecha, y luego el radical Pedro Enrique Alfonso, quien con apenas 19,5% reflejaba la fuerte declinación de ese partido político. En un lejano cuarto lugar, con 5,4% de la votación, se situó Salvador Allende y su alianza socialista comunista[1].

El símbolo de la campaña de Ibáñez fue una escoba, necesaria, según él, para barrer con los vicios de la politiquería chilena. El fenómeno ibañista se prolongó a las elecciones parlamentarias de marzo de 1953, donde sus partidarios obtuvieron mayoría, aunque disgregados en una diversidad de corrientes y liderazgos políticos con escasas motivaciones comunes. El partido Agrario Laborista aportaba cerca de 55% de las heterogéneas fuerzas ibañistas del parlamento, que a pesar de las falta de solidez y las pugnas de liderazgos en su interior, tenían mayoría.

La popularidad inicial sirvió para que el nuevo mandatario obtuviera la aprobación de una ley de facultades extraordinarias que le permitió, por un tiempo limitado, hacer algunas reformas por la vía de decretos con fuerza de ley. Entre ellas destacaron la creación del Banco del Estado, que fusionó distintas cajas de crédito sectoriales, y la reforma a la Ley Orgánica del Banco Central. Sin embargo, quedaron sin realizarse otras que se habían anunciado, como la reforma tributaria y la del sistema previsional.

La esperanza que más de la mitad de los electores había puesto en Ibáñez se vio frustrada muy tempranamente. El presidente y sus partidarios no tenían un programa de gobierno coherente ni poseían suficiente voluntad política como para adoptar las

1. Para más detalles de esta elección, véase Cristián Garay Vera, "La elección presidencial de 1952", en: San Francisco y Soto (eds.). *Op. cit.*, pp. 243- 278.

medidas drásticas que la situación económica ameritaba. El gran apoyo popular inicial se transformó rápidamente en creciente descontento, exacerbado por una inflación sin precedentes y que se perfilaba como descontrolada.

Una consecuencia del desorden y falta de conducción política que caracterizó a ese gobierno prácticamente desde sus comienzos, fueron los cambios extraordinariamente frecuentes en los distintos ministerios, que daban cuenta de la dificultad de adoptar medidas razonablemente serias y permanentes. Solo en la cartera de Hacienda, el mandatario trabajó con tres ministros, de muy diversos pensamientos, durante el primer año de su período, elevándose este número a nueve ministros en todo el sexenio, careciendo de toda continuidad en las políticas económicas adoptadas.

Al promediar el gobierno de Ibáñez había una situación política y social muy complicada, con un ambiente de huelgas generalizadas en un contexto de inflación desbocada, alto desempleo y episodios de represión por parte del gobierno. Algunos veían incluso una amenaza para la estabilidad institucional. De hecho hubo dos intentos de apartarse del régimen constitucional, uno en 1954 encabezado por el ministro del Interior, con el objetivo de clausurar el Congreso, el cual fracasó por la oposición interna de algunos ministros y del secretario presidencial. El segundo fue la formación de un movimiento denominado "Línea Recta", cuando un conjunto de oficiales del Ejército se agrupó para defender al presidente, los que además contaban con un programa político de tipo nacionalista y autoritario. Ibáñez los apoyó, pero luego en 1955 los abandonó mientras la justicia militar los investigó y los expulsó del Ejército[2].

A fines de 1955, con una crisis económica a la cual no se le veía salida, el gobierno recurrió a la asesoría extranjera, siguiendo una iniciativa que le propusieron, principalmente, sectores empresariales. Se contrató a una misión de expertos norteamericanos para que propusieran un plan de estabilización. A pesar de que las soluciones en esa etapa eran más de naturaleza política que técnica, las propuestas de la misión Klein & Saks, aunque parcialmente implementadas, lograron evitar la hiperinflación que amenazaba al país, si bien no modificaron el escaso apoyo político que le quedaba a la administración.

Las políticas restrictivas, basadas principalmente en acotar drásticamente los reajustes de remuneraciones, incrementaron el descontento social, manifestado en olas de huelgas y protestas, destacando el lamentable episodio de abril de 1957, con resultado de numerosas víctimas fatales y personas heridas. Se produjo una gran huelga de la locomoción colectiva, a la que se sumaron estudiantes y sectores de trabajadores, que fueron reprimidos por Carabineros y el Ejército.

2. Góngora et al. *Op. cit.,* p. 309.

Al finalizar el ya desprestigiado gobierno de Ibáñez, habían adquirido significativa fuerza varias opciones políticas diferentes a los tradicionales partidos Conservador, Liberal y Radical. La izquierda había logrado aglutinarse en un poderoso Frente de Acción Popular, con los comunistas como uno de sus principales miembros. Estos últimos fueron reincorporados legalmente mediante la derogación de la Ley de Defensa de la Democracia, que en 1948 los había declarado fuera de la ley.

Asimismo, emergía un creciente apoyo a la Falange Nacional, que en julio de 1957 se transformó en el partido Demócrata Cristiano, con la fusión de grupos provenientes de sectores agrario laboristas, del partido Conservador Social Cristiano y del partido Nacional Cristiano.

Evolución macroeconómica

El sexenio de Ibáñez no fue especialmente diferente a los años inmediatamente precedentes en materia de crecimiento económico (anexo II, gráfico 8). Las estimaciones arrojan un promedio del orden de 3% para los seis años, aunque predominó la variabilidad en las tasas anuales de crecimiento. A las causas conocidas de la inestabilidad de los términos de intercambio, años agrícolas muy variables y otras, se sumó en buena parte de este sexenio la incapacidad de mantener políticas razonablemente estables, lo que derivó en un ambiente de incertidumbre muy desfavorable para la inversión y el ahorro. La tasa de desocupación, por su parte, fue relativamente alta durante el período, en especial hacia el final, cuando se hicieron más estrictas algunas políticas crediticias restrictivas. Adicionalmente, las condiciones externas, en particular las vinculadas al mercado del cobre, experimentaron fuertes fluctuaciones, agravando el manejo macroeconómico en un país que prácticamente no tenía reservas internacionales ni acceso fácil a otros recursos externos[3].

Sin embargo, lo que constituyó la más sobresaliente característica macroeconómica del gobierno ibañista fue el descontrol inflacionario, con tasas de aumento de los precios nunca antes registradas en el país. En este sentido, conviene distinguir dos subperíodos muy marcados de este sexenio. Entre 1953 y 1955 la inflación, medida por la variación del Índice del Costo de la Vida, en Santiago, anotó cifras de 56,1%, 71,1% y 83,8% para cada uno de esos tres años. Por el contrario, entre 1956 y 1958, cuando se inició la implementación del plan de estabilización propuesto por la misión Klein & Saks, las cifras se redujeron a 37,7%, 17,2%, y 32,5%. De esta manera, desde el punto de vista de

3. En las estimaciones del PIB de este período, hay discrepancias particularmente significativas entre algunas cifras elaboradas en los trabajos más recientes y los indicadores preliminares con que tomaban decisiones las autoridades de la época. Es ilustrativo, por ejemplo, que mientras las cifras del anexo II muestran un aumento del PIB de 10,2% para 1957, el Banco comentara en su *Memoria* de ese año que la actividad había permanecido prácticamente estancada.

las medidas antiinflacionarias el programa de la misión tuvo un inicio exitoso, con dos años de fuerte reducción de las tasas precedentes, aunque luego la situación se revirtió, para terminar el período con un considerable incremento del ritmo inflacionario.

Con esos niveles de inflación, es fácil colegir los graves desequilibrios que se generaron en los diversos sectores de la economía. En el primer subperíodo, el fisco registró cuantiosos déficits, fundamentalmente por incrementos de gastos corrientes, en especial remuneraciones, como por la relativa inelasticidad de algunos ingresos tributarios. El rezago con que se pagaban algunos impuestos hacía que el fisco recibiera menos ingresos reales al ser mayor la inflación. El financiamiento de los déficits provenía fundamentalmente del Banco Central y, en menor medida, de la banca comercial. Al comienzo del segundo subperíodo, en cambio, el desequilibrio fiscal tendió a disminuir, tanto por un acotamiento de los reajustes de remuneraciones, como por otras medidas de saneamiento de las finanzas públicas. Sin embargo, el mejoramiento fue solo transitorio, pues en los dos últimos años los déficits presupuestarios del fisco volvieron a ser la causa principal del fuerte incremento de la oferta monetaria, aunque no la única.

El comercio exterior durante el gobierno analizado continuó dependiendo, en lo fundamental, de las divisas obtenidas de las exportaciones de cobre por la vía de la tributación y de los retornos para cubrir los costos de producción de las grandes empresas mineras. En el primer subperíodo la disponibilidad de divisas continuó siendo racionada, con controles administrativos, de manera de privilegiar las importaciones más necesarias. En el segundo, sin embargo, se implementaron importantes reformas, que simplificaron los controles y los tipos de cambio múltiples, lo cual se facilitó porque el precio del cobre tuvo un mejoramiento substancial en el bienio 1955-1956. Sin embargo, otra importante baja de las exportaciones en el bienio 1957-1958, sumado a un incremento cercano a 13% de las importaciones en 1957, provocó nuevamente un déficit comercial y un retroceso en la tendencia liberalizadora en el sector externo.

Cambios en el directorio del Banco

Arturo Maschke llevaba diez años en la gerencia general del Banco al inicio del gobierno de Ibáñez, cuando el nuevo mandatario le ofreció formar parte de su primer gabinete, en calidad de ministro de Hacienda, según lo relató el propio Maschke con posterioridad[4]. Sin embargo, las negociaciones políticas impidieron que se concretara el ofrecimiento y, en cambio, fue elegido como presidente del Banco Central en votación unánime de sus directores. En esa época ya se había hecho una tradición que los miembros del directorio eligieran al candidato que proponía el gobierno de turno, de manera que

4. Véase Maschke. *Op. cit.*

Maschke culminó su carrera en el Banco como presidente de la institución, cargo que mantuvo por seis años. Como vicepresidente se reeligió una vez más a Luis Schmidt, cargo que desempeñó hasta enero de 1958[5].

La estructura del directorio del Banco no se modificó durante este período, permaneciendo sus catorce miembros representantes de diversos estamentos. Como era habitual, los tres directores representantes del gobierno fueron sustituidos al inicio de la nueva administración. Entre los restantes directores, los que mantuvieron más estabilidad en el período fueron Ricardo Letelier, como uno de los dos representantes de los bancos nacionales, Walter Müller y Recaredo Ossa, que en períodos sucesivos representaron a la Sociedad de Fomento Fabril (Sofofa) y la Sociedad Nacional de Agricultura (SNA), respectivamente; Jorge Vidal, por la Corporación de Ventas de Salitre y Yodo (Covensa) y la Cámara de Comercio; Vicente Izquierdo, por el público accionista, y Germán Olguín, por las instituciones obreras. Entre los consejeros parlamentarios, los que en este período tuvieron una representación más prolongada fueron Gregorio Amunátegui, Bernardo Larraín y Julio Durán.

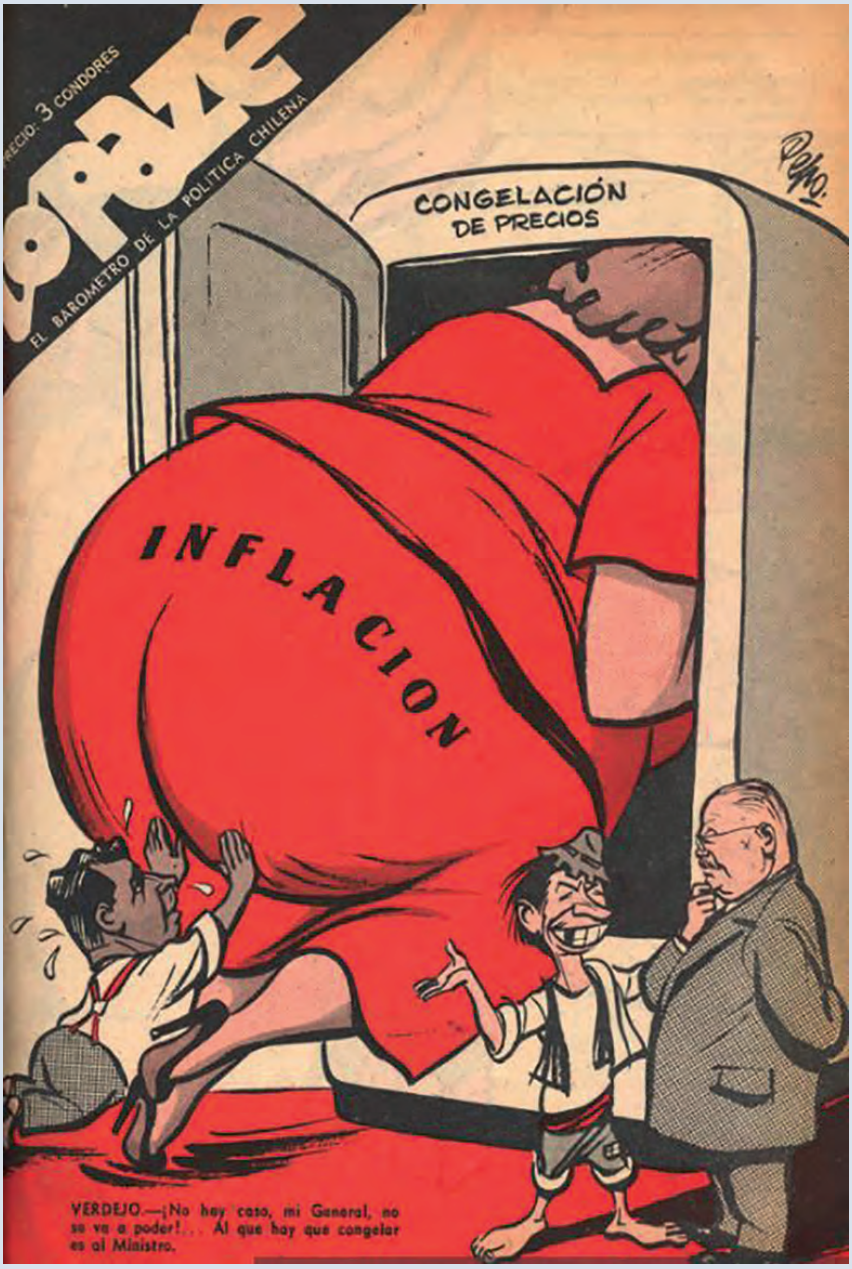
Una situación especial se produjo a raíz del nombramiento del nuevo gerente general. Al quedar vacante el cargo que ocupaba Maschke, el directorio designó al abogado del Banco, Felipe Herrera, como nuevo gerente general. El directorio, manifestando cierta aprensión por la actividad política que desarrollaba Herrera en su calidad de miembro del partido Socialista Popular, dejó consignada en el acta una advertencia poco usual: "dejar expreso testimonio de que este nombramiento se hace en la inteligencia de que como ha sido tradicional en las personas que han desempeñado este cargo, el Sr. Herrera dedicará todo su tiempo a su actuación funcionaria y, en consecuencia, no intervendrá en actividades de carácter político". En la misma sesión se acordó crear el cargo de fiscal del Banco y designar en dicha posición al primer abogado, Luis Mackenna[6].

A los pocos meses de estos nombramientos, la administración Ibáñez ofreció el cargo de ministro de Hacienda a Felipe Herrera, quien lo aceptó, previo permiso del directorio del Banco. Al igual que lo sucedido cuando se le designó gerente general, algunos directores expresaron dudas sobre la conveniencia que Herrera asumiera el ministerio manteniendo su cargo en el Banco, pues consideraban que había sido designado ministro en consideración a su calidad de militante del partido Socialista y no en su calidad de técnico. Así, el director Amunátegui quiso

"dejar constancia que su desempeño en la cartera de Hacienda, en su calidad de militante del Partido Socialista Popular, no armoniza con las declaraciones que formulara en la sesión del Directorio en que fue nombrado Gerente General […] debería asumir en su carácter de técnico y no de militante de un partido de extrema izquierda".

5. *ASD*, 2 de enero de 1953.

6. *ASD*, 14 de enero de 1953.



Colección: Biblioteca Nacional de Chile.

Portada de Revista Topaze, número 1206 del 25 noviembre 1955.

Otros directores señalaron, en cambio, que "las consideraciones de carácter político formuladas por el Sr. Amunátegui no corresponde analizarlas al Directorio del Banco Central". Finalmente, Herrera estuvo de ministro durante apenas tres meses, regresando a la gerencia general del Banco en octubre de 1953, la cual ejerció hasta noviembre de 1958, cuando se retiró de la institución para luego asumir la presidencia del recién creado Banco Interamericano de Desarrollo[7].

2. Reformas al Inicio del Gobierno de Ibáñez: Participación del Banco Central

La ley de facultades extraordinarias de febrero de 1953 permitió a Ibáñez gobernar, dentro de ciertos márgenes y por un tiempo limitado, mediante decretos con fuerza de ley que no requerían la normalmente extensa e incierta discusión y aprobación parlamentaria. Comentando la aprobación de esta ley, el ministro de Hacienda, Juan Bautista Rossetti, declaró: "el proyecto responde al plan económico del Gobierno y sus reformas más importantes las constituyen la creación del Banco del Estado, la transformación del Banco Central en el verdadero poder regulador del sistema bancario y económico del país; y el salario mínimo para los campesinos"[8].

En ese contexto, el gobierno introdujo en 1953 importantes reformas de carácter institucional, varias de las cuales tuvieron directa incidencia en el Banco.

Nueva Ley Orgánica del Banco Central

A fines de enero de 1953 el presidente Maschke informó al directorio que había recibido una petición del ministro de Hacienda para redactar un proyecto de ley que diera una nueva estructura a la Ley Orgánica del Banco, la cual había estado vigente desde 1925, aunque con algunas modificaciones introducidas por leyes complementarias. Maschke señaló que él se había adelantado a los deseos del ministro y que ya tenía el proyecto prácticamente listo. Finalmente, y pese a las protestas de algunos directores por no haber podido participar, el autor fundamental del texto de la nueva ley orgánica fue Arturo Maschke. Este proyecto

7. *ASD*, 24 junio de 1953. Como información adicional, cabe señalar también que Herrera, siendo abogado del Banco en noviembre de 1952, ejerció el cargo de subsecretario de Economía y Comercio hasta su designación como gerente general.

8. "El Ministro Rosetti explica las facultades", Diario *La Nación*, Santiago, 18 de enero de 1953. La ley de facultades extraordinarias fue la 11.151 de febrero de 1953.

debía entrar en vigencia mediante un decreto con fuerza de ley, una vez que el Congreso aprobara las facultades extraordinarias que había solicitado el Ejecutivo[9].

Un hecho significativo de este proceso fue que la ley de facultades extraordinarias, en su artículo 4°, "exceptuó expresamente al Consejo del Banco Central de cualquiera modificación en su composición, que pudiera decretarse en virtud de la autorización que dicho artículo otorgaba al Presidente de la República". Sin duda que esta excepción fue producto de una transacción política. De esta manera, el Consejo continuó con los mismos 14 miembros, incluyendo los cuatro representantes parlamentarios.

Las principales innovaciones que introduciría el DFL fueron explicadas por Maschke al directorio, destacando las siguientes:

El presidente y vicepresidente serían elegidos por tres años. Anteriormente, el período era solo de un año, con reelección.

Se concedería al Banco el monopolio de la emisión de monedas y billetes. Anteriormente correspondía al Banco la emisión de billetes y al fisco la acuñación y emisión de monedas.

Se establecería que el Banco no podría ser obligado a efectuar operaciones de crédito no contempladas en su ley orgánica, salvo en situaciones de excepción. En el caso que leyes especiales autorizaran nuevas operaciones, el directorio del Banco debería conservar su facultad de aprobarlas o no. Anteriormente, diversas leyes habían hecho imperativo para el Banco la concesión de créditos al fisco u otras instituciones.

Se facultaría al directorio para que, con *quorum* calificado, pudiera ampliar hasta un año el plazo de los redescuentos al sector agrícola. Antes el plazo máximo era de 180 días.

Se contemplaría la posibilidad de otorgar préstamos de emergencia a los bancos accionistas, en casos calificados.

Se entregaría al Banco la facultad de ejercer el control cualitativo y cuantitativo de las colocaciones bancarias, con aprobación del ministro de Hacienda.

Se facultaría al Banco para fijar las tasas máximas de interés, comisiones y otros gastos que podrían cobrar los bancos.

Se facultaría al Banco para fijar los encajes de las empresas bancarias y establecer sanciones para los incumplimientos.

9. *ASD*, 28 de enero de 1953.

Se autorizaría al Banco para contratar créditos en el exterior.

Se reglamentaría el destino del producto en moneda corriente que resultara de una revaluación de la reserva en oro o moneda extranjera[10].

El 1 de agosto de 1953 entró en vigencia la nueva Ley Orgánica del Banco Central, de acuerdo con el DFL 106 del 28 de julio del mismo año. El legislador, en esta oportunidad, al contrario de la ley original, dejó establecido explícitamente el objetivo del Banco:

> *"el Banco Central de Chile tendrá por objeto propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional mediante una política monetaria y crediticia que, procurando evitar tendencias inflacionistas o depresivas, permita el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país"*[11].

Aun cuando el Banco venía actuando de facto como una institución de objetivos múltiples (no solo la estabilidad de precios), la nueva ley definió explícitamente el objetivo de "propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional […]". Lo anterior debía hacerse "procurando evitar tendencias inflacionistas o depresivas". También se le pedía a las políticas monetaria y crediticia que permitieran "el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país". Aunque obviamente no se desconocía como objetivo institucional la estabilidad de precios, la redacción del artículo permitía suficiente flexibilidad para darle diversas prioridades.

El Consejo destacó las modificaciones consideradas más relevantes, entre las cuales sobresalían los nuevos instrumentos que el Banco podría utilizar para el control cuantitativo y cualitativo de las colocaciones bancarias:

> *"para que el Banco Central tenga posibilidades de alcanzar el objetivo de la estabilidad monetaria que le señala la ley, es indispensable que tenga facultades para fijar un límite cuantitativo a la expansión de los créditos por parte de esas instituciones bancarias. Por otra parte, si se pretende que la Institución pueda influir también en el desarrollo económico del país promoviendo una utilización más racional de los recursos, parece indispensable su intervención en la orientación de los créditos, conforme a un criterio de prioridades que responda a un plan racional de desarrollo"*[12].

En este sentido, el Banco interpretó la nueva ley como una reafirmación de sus actividades más propias de un banco de desarrollo.

---

10. *ASD*, 3 de junio de 1953.

11. Artículo segundo del Decreto con Fuerza de Ley 106, publicado en el *Diario Oficial* N° 22608, del 28 de julio de 1953.

12. Véase *MABC*, 1953, p. 34.

Asimismo, el Consejo consideró muy conveniente la disposición que le otorgaba la posibilidad de oponerse a determinadas operaciones de crédito al fisco, instituciones semifiscales y autónomas:

> *"el carácter obligatorio que tenían algunas de estas operaciones impedía al Banco ejercer control sobre ellas. En la Nueva Ley Orgánica se han mantenido los contenidos de esas leyes especiales, en cuanto significa un otorgamiento de créditos por parte del Banco, pero, en carácter simplemente facultativo para la Institución".*

Se exceptuaba de ese carácter no obligatorio, sin embargo, el descuento de letras a la Caja de Amortización, hasta 12% del presupuesto fiscal, destinado teóricamente a cubrir necesidades estacionales en las condiciones señaladas en la Ley 7.200.

Otras iniciativas para modificar la Ley Orgánica

Con posterioridad al DFL 106, durante el sexenio de Ibáñez hubo otras iniciativas para introducir nuevas reformas a la Ley Orgánica del Banco. En efecto, a comienzos de 1954, siendo ministro de Hacienda Guillermo del Pedregal, se envió al Congreso Nacional un proyecto de ley que transformaba radicalmente la estructura del directorio. El proyecto, que algunos llamaron de "nacionalización" del Banco Central, encontró fuerte oposición en los miembros del directorio, particularmente de los representantes parlamentarios. En opinión del director Bernardo Larraín "sin entrar al análisis detallado de su articulado considera que se desvirtúan prácticamente todas las finalidades y objetivos que se tuvieron en vista al crear el Banco Central". Por su parte, el director Julio Durán expresó que "la iniciativa del Gobierno para modificar la Ley Orgánica constituye el primer ensayo para entregar al Ejecutivo el derecho de emitir billetes sin el control de un organismo autónomo"[13]. El directorio demostró una vez más que contaba con la fuerza suficiente para oponerse a iniciativas que afectaran directamente su composición.

El proyecto del ministro del Pedregal fue retirado del Congreso por su sucesor, el ministro de Hacienda Jorge Prat. En su exposición al directorio, este señaló que "cree que no hay que insistir en el proyecto mal llamado de 'nacionalización' presentado por su antecesor en la cartera de Hacienda, pero que existe la necesidad de efectuar algunas modificaciones en la ley y en el Consejo del Banco"[14].

13. *ASD*, 16 de mayo de 1954.

14. *ASD*, 16 de junio de 1954.

Aunque finalmente estas iniciativas no llegaron a concretarse, hay que destacar que durante el sexenio de Ibáñez fue tomando fuerza la idea de que el directorio requería modificar su estructura. El propio Presidente de la República, en su mensaje al Congreso de 1955, se lamentó de que no se hubiera podido innovar en el directorio de la institución, el cual "está en manos de los políticos"[15].

Creación del Banco del Estado

La creación del Banco del Estado fue una idea que estuvo presente desde mucho antes de que pudiera concretarse a través de las facultades extraordinarias dadas al presidente Ibáñez. Casi diez años antes, el ex ministro Wachholtz había designado una comisión, con participación del Banco Central, para que preparara un proyecto[16]. Durante largo tiempo se consideró que una institución de esa naturaleza constituiría un instrumento importante para reorientar el crédito bancario.

En abril de 1953 se informó al directorio del Banco Central que, nuevamente, el ministro de Hacienda había designado una comisión redactora de un proyecto destinado a crear un Banco del Estado, en la cual participarían un director del Banco, el gerente general, el fiscal, Hermann Max y otro funcionario del departamento de estudios. Varios miembros del directorio expresaron su opinión contraria a la creación de una institución de esa naturaleza, en particular por "el perjuicio que podría causar a la banca privada". No había posibilidad, sin embargo, de influir sobre una decisión ya tomada[17].

El 1 de septiembre de 1953 entró en funciones el Banco del Estado de Chile (BECh), creado por el DFL 126 del 24 de julio del mismo año. La nueva institución nació de la fusión de la Caja Nacional de Ahorros, la Caja de Crédito Hipotecario, la Caja de Crédito Agrario y el Instituto de Crédito Industrial.

Según el artículo 1° del mencionado DFL, se trataba de establecer "una institución bancaria, financiera y comercial que propenderá al fomento de las actividades productoras y facilitará la circulación de bienes mediante una acción crediticia que consulte las necesidades fundamentales de la economía nacional".

Al día siguiente de su inauguración, la prensa destacaba el papel reorientador del crédito que tendría la flamante institución: "En el Banco del Estado no se otorgará préstamos para operaciones especulativas, pero sí se darán créditos al agricultor y al industrial

15. *ASD*, 25 de mayo de 1955.

16. En esa oportunidad se encargó el estudio a Flavián Levine y Hermann Max.

17. *ASD*, 15 de abril de 1953.

progresista que busquen aumentar la productividad de sus faenas diarias, incorporando a ellas más bienes de capital, nuevas maquinarias, obras de regadío […]"[18]

El Banco del Estado centralizó la política de créditos de las instituciones que se fusionaron y debió hacerse cargo de todas sus obligaciones. El tamaño relativo de la nueva institución estatal era grande. A fines de diciembre de 1953 las obligaciones del Banco del Estado con el Banco Central se elevaban a casi $3.700 millones, comparados con los redescuentos a todo el resto del sistema bancario, que alcanzaban a alrededor de $2.350 millones. Además, el DFL que creó el Banco del Estado dispuso que la totalidad de los depósitos fiscales y de instituciones semifiscales que hasta esa fecha estaban en los bancos comerciales accionistas debía trasladarse al Banco del Estado, mediante "un retiro gradual, en un plazo de 18 meses".

Desde el comienzo el BECh estuvo sujeto a críticas al interior del directorio del Banco Central. En ocasiones se le acusaba de actuar comercialmente y no de acuerdo con sus fines, pero las críticas más frecuentes se referían a las presiones que recibía el Consejo para que otorgara algún tipo de tratamiento especial al BECh. El director Izquierdo sostenía, en relación con una de las muchas solicitudes de ampliación de margen crediticio:

> *"[…] como lo he manifestado en repetidas ocasiones, es indispensable que al adoptarse medidas de control crediticio, éstas sean aplicadas en igual forma a todas las instituciones bancarias del país y no se hagan excepciones como ha ocurrido en esta oportunidad con los Departamentos Agrícola e Industrial del Banco del Estado"*[19].

Inicio del control cuantitativo y cualitativo de las colocaciones bancarias

El escape de la inflación a cifras no conocidas con anterioridad, prácticamente desde el inicio del gobierno ibañista, hizo que el directorio intentara utilizar rápidamente los nuevos instrumentos de política monetaria que puso a su disposición la reforma a la ley orgánica. Es así como en el corto período en el que Felipe Herrera ejerció el cargo de ministro de Hacienda —junio a octubre de 1953— se implementaron las primeras normas que establecieron el control cuantitativo y cualitativo de las colocaciones bancarias, a través de una circular conjunta del Banco y de la Superintendencia. La respectiva circular a los bancos justificaba las nuevas medidas con el argumento de que "cualquiera acción tendiente a obtener una relativa estabilización monetaria, debe ser acompañada del control cuantitativo del crédito y de una decidida orientación de los recursos financieros

18. "Nómina de los Directores del nuevo Banco del Estado", Diario *La Nación*, Santiago, 2 de septiembre de 1953.
19. *ASD*, 24 de enero de 1955.

hacia las actividades productivas"[20]. Se reafirmaba así la doctrina de las emisiones no inflacionarias, por tener su origen en la producción.

Con esto se dio inicio a un período de varios años en que el instrumento preferido para regular el crecimiento del crédito bancario fue el control cuantitativo y/o cualitativo de las colocaciones. El control cualitativo adoptó diversas modalidades, entre las cuales destacaban las prohibiciones de otorgar créditos para determinados objetivos, como la compra de tierras, acciones, automóviles, viajes y otros; también se utilizaba la prohibición de financiar importaciones; asimismo se podía considerar control cualitativo a las disposiciones que discriminaban según el criterio de la zona geográfica donde residiera el deudor. El Banco inauguró una sección de su *Memoria Anual* que tituló "Control de Créditos".

Las primeras normas incluían, entre otras medidas, la fijación de un tope de 1,5% al incremento mensual de las colocaciones de cada institución bancaria, la exigencia a los deudores de una declaración jurada sobre el destino que se daría a los créditos, prohibición a los bancos de conceder créditos para financiar directa o indirectamente las operaciones que se explicitaban en un listado y, "en general, todas aquellas transacciones que a juicio de las instituciones bancarias no justifiquen el otorgamiento de créditos y no contribuyan a facilitar la producción y distribución de artículos necesarios". Se solicitó, asimismo, el envío semanal al Banco Central y a la Superintendencia de una nómina con la información de los créditos concedidos individualmente, considerando cada beneficiario.

El tema del control crediticio fue polémico desde el comienzo y no estuvo exento de roces entre el directorio y el gobierno. La aprobación de estas normas fue objeto de un largo debate. Varios directores se oponían especialmente al límite cuantitativo mensual. A pesar de que Felipe Herrera, en su calidad de ministro de Hacienda, le dio su entusiasta apoyo, la mencionada circular tuvo vigencia de apenas un mes. En efecto, después de dos acaloradas sesiones de directorio en que el nuevo ministro de Hacienda, Guillermo del Pedregal, solicitó la derogación de la medida de limitar el crecimiento de las colocaciones a 1,5% mensual, el Consejo cedió y dejó sin efecto esa parte medular de la circular. Las actas recogieron parte del tenso debate:

> *"El Ministro de Hacienda expresa que ha concurrido a esta sesión extraordinaria del Directorio a pedido expreso del Presidente de la República, para manifestar que el Ejecutivo está alarmado por las consecuencias que puede provocar a la economía nacional la fijación del margen de 1,5 por ciento de aumento mensual para las colocaciones de los bancos comerciales. No es posible, continúa el Ministro, que se aplique una medida como ésta, indiscriminadamente […]".*

20. Circular conjunta de la Superintendencia de Bancos y del Banco Central, del 28 de septiembre de 1953. Véase *MABC*, 1953, p. 88.

Después de solicitar al directorio la revisión de las normas, el ministro manifestó que "el mayor crédito necesario sería de 3% mensual o sea el doble del margen fijado por el Banco […]". El ministro del Pedregal argumentaba que "[…] hasta el momento el costo de la vida ha subido en casi 60%, de manera que si se desea que el circulante no aumente proporcionalmente, se provocará en breve plazo una crisis o contracción económica de graves consecuencias"[21].

Luego el ministro, en una inusual solicitud, pidió al presidente Maschke que sometiera esta materia a una votación nominal "porque el Gobierno desea conocer la opinión de los diversos sectores que están representados en el Directorio del Banco Central". Claramente el ministro ejerció el máximo de presión sobre cada uno de los directores. Finalmente, se sometió a votación la derogación de la disposición que limitaba el aumento del crédito en 1,5% mensual y el directorio la aprobó por nueve votos contra dos. Solo votaron en contra los directores Grand (representante de los bancos extranjeros) y Larraín (consejero parlamentario).

Como consecuencia de este rápido cambio de política, durante el primer semestre de 1954 las colocaciones bancarias no estuvieron sujetas a limitación en su expansión. Esto explicó, según el Banco, "el intenso aumento de 25,5% que en estas operaciones se produjo durante el período señalado".

En junio de 1954 el nuevo ministro de Hacienda, Jorge Prat, planteó al directorio que "debe volverse al sistema de control de la expansión crediticia de los bancos comerciales […] y el Ministro sugiere un incremento no superior al 1,5% mensual"[22]. El directorio acordó hacer un nuevo intento de control cuantitativo de las colocaciones, aunque más moderado de lo que proponía Prat, recomendando a las instituciones bancarias

"moderar la expansión de créditos, de tal modo que los aumentos futuros impliquen una gradual reducción de la tasa del incremento anual registrada en los últimos meses para todas las instituciones en conjunto. Se considera por ahora aceptable una tasa de incremento que no exceda de un 1,75% mensual, aumento que no deberán sobrepasar las instituciones separadamente en sus operaciones de crédito"[23].

El director Müller (Sofofa) fue el principal opositor a restablecer los límites al crecimiento de las colocaciones: "La inflación en nuestro país no es de orden monetario sino que de aumentos de costos de producción derivados de alzas desmedidas de sueldos y salarios y otros costos […]". El argumento reflejaba una vez más las limitaciones que tenían muchos de los directores en el entendimiento del fenómeno inflacionario.

21. *ASD*, 6 de noviembre de 1953.

22. *ASD*, 16 de junio de 1954.

23. Circular del 16 de junio de 1954.

El resultado de la aplicación de estas normas de carácter semivoluntario no fue todo lo exitoso que el ministro Prat esperaba, entre otros motivos, porque algunas operaciones se mantuvieron al margen de las normas de control crediticio, las cuales crecieron fuertemente. El caso más notable fue el de las colocaciones correspondientes a los departamentos Agrícola e Industrial del Banco del Estado, las que se expandieron en 135% en el segundo semestre. Finalmente, el total de colocaciones, controladas y no controladas, aumentó en 16,9% en el segundo semestre de 1954, alza que equivale a un incremento mensual simple de más de 2,8%.

Las normas de control crediticio continuaron mostrándose poco eficaces durante el primer semestre de 1955, en especial porque

> *"los préstamos al Fisco, que tuvieron un tratamiento diferente y que se mantuvieron al margen del control, subieron intensamente, de 445 millones a fines de 1954 a 5.544 millones a mediados de 1955. Con todas estas adiciones, el total general de las colocaciones muestra una expansión que se eleva al 33,7% […] en el primer semestre de 1955"*[24].

Aunque el séptimo ministro de Hacienda de Ibáñez, Abraham Pérez, intentó introducir innovaciones en los mecanismos de control crediticio, algunos miembros del directorio tenían cada vez menos confianza en las propuestas ministeriales. Así, el director Durán, representante de la Cámara de Diputados, hacía presente "[…] las dificultades que se presentan para distinguir cuando un crédito es realmente comercial o de producción […]", y el director Vial, representante del Senado, expresaba "[…] que el control cualitativo del crédito es tarea casi imposible y generalmente no pasa de ser la manifestación de un buen deseo […]". El ministro Pérez, sin embargo, expresando su optimismo agrega que "el Directorio del Banco Central puede tener la seguridad de que mientras él sea Ministro de Hacienda no se producirán emisiones inorgánicas"[25].

La difícil situación que vivía el país, especialmente en cuanto a la dinámica que adquiría el proceso inflacionario, llevó a que las autoridades a cargo del Ministerio de Hacienda, la Superintendencia de Bancos y el Banco Central se recriminaran mutuamente por el poco éxito en el control crediticio.

En una de las numerosas sesiones de Consejo destinadas a estudiar las normas de control cualitativo y cuantitativo del crédito, el director Amunátegui (Senado) destacaba que: "[…] hasta el momento le ha correspondido sólo al Banco Central iniciativas positivas para atenuar el proceso inflacionario". Mientras el nuevo biministro de Hacienda y de Economía, Óscar Herrera, afirmaba que: "pronto estaría terminado el plan que pondrá en

24. Véase *MABC*, 1955, p. 127.

25. *ASD*, 10 de agosto de 1955.

práctica el Gobierno. No obstante, mientras se inicia la aplicación del plan, es necesario ampliar el margen de dinero que pueden prestar los bancos y orientar tales créditos hacia las actividades de la producción, especialmente la agricultura […]".

Por su parte el director Durán sostenía que "[…] en la práctica la Superintendencia de Bancos no ha mantenido firmeza para con aquellos bancos que han violado las normas impartidas". A lo cual respondía el superintendente Puga que deseaba: "dejar constancia que los bancos siempre han cumplido las instrucciones de la Superintendencia y que en todo caso, si alguno se negara a hacerlo es el Banco Central el que está en condiciones de aplicarle sanciones, negándoles el redescuento"[26].

Finalmente, recién se logró acuerdo para dictar nuevas normas de control crediticio durante la segunda mitad de 1955, las cuales estaban dirigidas principalmente a ampliar el universo de colocaciones sujetas a control y a establecer un nuevo límite al crecimiento de los créditos para cada banco, esta vez de 42% para el año completo[27]. Al finalizar el año, por primera vez el Banco se mostró relativamente satisfecho con los resultados: "el aumento de las colocaciones sujetas a control en los últimos seis meses del año fue del 15%, aproximadamente, es decir, de una intensidad igual a la mitad de la que se registró en el primer semestre".

Nueva paridad y errática política cambiaria

Durante la primera mitad del gobierno de Ibáñez, el Banco estuvo prácticamente al margen de las decisiones en materia cambiaria, al menos de manera directa y relevante, tal como venía sucediendo desde la dictación de la ley que reformó el Condecor en noviembre de 1950. Continuaba operando el sistema de un Cálculo Estimativo de Divisas elaborado anualmente por el Consejo Nacional de Comercio Exterior y aprobado por el gobierno a través del Ministerio de Economía.

Cuando Felipe Herrera asumió el Ministerio de Hacienda anunció al directorio que se proponía establecer un tipo de cambio único. La mayoría de los directores manifestó ciertas aprensiones sobre la conveniencia de la medida, en especial por sus efectos inflacionarios. El presidente Maschke señaló al ministro "la conveniencia de que antes de hacer pública la noticia de un cambio único, se reúna con los Gerentes de los bancos comerciales, los imponga de las medidas que el Gobierno desea adoptar y solicite su cooperación para que no se aumenten los créditos a firmas importadoras"[28].

26. *ASD*, 4 de octubre de 1955.

27. Circulares conjuntas del presidente del Banco Central y del superintendente de Bancos, del 20 de julio y del 10 de octubre de 1955.Véase *MABC*, 1955, p. 129 y siguientes.

28. *ASD*, 1 de julio de 1953.

Aunque el planteamiento del ministro no pudo llevarse plenamente a la práctica, a mediados de 1953 se resolvió declarar una nueva paridad oficial al Fondo Monetario, esta vez de $110 por dólar, la cual remplazó al tipo de cambio oficial de $31 que se mantenía desde 1945. Vale decir, se produjo una devaluación del peso, en el mercado oficial, superior a 200%. El FMI aceptó dicha paridad, a pesar de que la misión que había venido a Santiago en mayo del mismo año había sugerido un tipo de cambio de $125 por dólar. La aceptación de la nueva paridad por parte del FMI tuvo como consecuencia prácticamente inmediata la revaluación de las reservas del Banco Central y la generación de un cuantioso excedente para las arcas fiscales. Aproximadamente $2.800 millones se destinaron a amortizar deudas del fisco con el Banco Central.

En el segundo semestre esta tasa de cambio de $110 "se constituyó en el cambio único aplicable a la casi totalidad de los egresos del comercio exterior, ya que llegó a cubrir alrededor del 90% de los rubros de egresos consultados en el cálculo estimativo de divisas para 1953"[29]. Sin embargo, en el caso de los ingresos en moneda extranjera el porcentaje era solo de algo más de 35%.

De acuerdo con lo que informaba el Banco, a pesar de las buenas intenciones de algunas autoridades, a fines de 1953 se mantenía una compleja estructura de cambios múltiples. Continuaban vigentes los tipos de cambio de $19,37 (cambio "especial"), $31 ("antigua paridad oficial"), $60 (cambio "comercial provisorio"), $110 (cambio "bancario", y "nueva paridad oficial"), además de los tipos de cambio "mixtos" (cambios que resultaban de asignar porcentajes de retornos a diferentes tasas) y el "cambio libre de corredores", para transacciones derivadas del turismo y otros ingresos no controlados. Adicionalmente, al terminar ese año hubo un retroceso en la aplicación más generalizada de la nueva paridad, pues algunos la consideraban como causa del incremento en la inflación y volvieron a quedar afectos al cambio de $31 numerosos rubros de egresos de divisas. El Banco no participaba de esta opinión y sostuvo que la mayor utilización del dólar a $110 no podía considerarse como causa sustancial de las alzas, de acuerdo con un estudio realizado por la Sección de Investigaciones Económicas que concluía "que su impacto directo en el índice del costo de la vida no ha sido superior al 11%"[30].

El mercado cambiario se hace inmanejable: 1954-1955

La muy elevada inflación de los tres primeros años del período de Ibáñez contribuyó a exacerbar los problemas del ya complicado manejo del mercado cambiario. Por una parte, la idea siempre presente de intentar frenar alzas de precios internos con la mantención artificial de tipos de cambio preferenciales, así como la repetición de fórmulas que se

29. *MABC*, 1953.

30. *Ibid*.

diseñaban para fomentar o evitar paralizar ciertas exportaciones, condujeron a que finalmente no se pudiera salir de la maraña de tipos de cambio múltiple. Como se ha visto, cada cierto tiempo algunas autoridades hacían esfuerzos por adoptar medidas para acercarse hacia un mercado único de cambios, tal como era la meta que la mayoría afirmaba compartir, pero en la práctica, rápidamente, todo quedaba solamente en buenas intenciones.

Hasta noviembre de 1954 se mantuvo la cotización de $110 por dólar, a pesar de la muy alta inflación que afectaba al país. Este tipo de cambio, no obstante ser denominado libre bancario, en la práctica era fijado por el Condecor. Mientras, el cambio libre de corredores aumentó persistentemente hasta alcanzar alrededor de $210 por dólar a fines de diciembre.

Lo anterior condujo a que las divisas a $110 fueran crecientemente subsidiadas, lo que hacía más difícil su asignación por la vía administrativa. Como además, esta cotización regía solo para el dólar sobre Estados Unidos, se provocaron serios problemas al comercio exterior chileno, lo que fue comentado por el Banco de la siguiente manera:

> *"Para las restantes divisas, especialmente para los dólares de compensación, se produjo una distorsión en los tipos de cambio equivalentes (crossrates). Impulsadas por la fuerte demanda, las distintas monedas fueron aumentando paulatinamente su cotización, de manera que en octubre de 1954 la cotización de la libra esterlina, por ejemplo, era de $626, debiendo ser su tasa equivalente de sólo $308. Por su parte, el dólar sobre Alemania tenía un tipo de $223 y el dólar sobre Brasil un tipo de $222 […]*
>
> *Esta situación, en extremo irregular, provocó una notoria desviación de exportaciones hacia países de divisa de cotización libre; simultáneamente la demanda para importaciones desde Estados Unidos resultaba fuertemente estimulada, todo ello por la anormal disparidad en las cotizaciones de unas de otras, con grave deterioro para la posición de pagos en dólares del país"*[31].

Ante una situación que se hacía insostenible, mediante una resolución del Condecor de noviembre de 1954, se fijó un nuevo tipo de cambio en $200 por dólar, esta vez aplicando una cotización equivalente a todas las demás divisas. Con todo, se establecieron algunas excepciones, de manera que a ciertas importaciones se les continuó aplicando el anterior tipo de cambio de $110, el cual pasó a ser otro cambio preferencial. El FMI, en su resolución de la consulta del Artículo 14, consignó que en 1954 se había producido un retroceso respecto de la sustancial unificación de la estructura cambiaria alcanzada en 1953[32].

31. Véase *MABC*, 1954, p. 51 y siguientes.

32. *ASD*, 8, 11, 12, 13 y 14 de julio de 1955.

En el año 1955 la situación del mercado cambiario no varió significativamente en cuanto a políticas de control y cambios múltiples, con nuevas áreas cambiarias que intentaban compensar parcialmente la distorsión que se producía debido a que el gobierno se resistía a modificar el tipo de cambio de $200, a pesar de la extraordinariamente elevada inflación. Transitoriamente funcionó una Comisión de Promoción de Exportaciones Marginales que puso en práctica un engorroso sistema de cuentas especiales que consideraba un tipo de cambio de $360, que era aplicado en porcentajes variables a los retornos de ciertas exportaciones, que en el cálculo estimativo sumaban aproximadamente US$50 millones. En relación con esta nueva modalidad el Banco explicaba:

> *"Este mecanismo mixto de liquidación de esos retornos significó, en el hecho, una multiplicidad de tipos de cambio, puesto que para cada exportación la Comisión mencionada establecía el costo de producción en moneda corriente y, de acuerdo con este cálculo, determinó el porcentaje de retornos a liquidar al cambio 'libre bancario' de $200 por dólar y al de $360 de la Cuenta Especial. En esta forma el promedio de ambas cotizaciones representó, a juicio de la Comisión, el tipo de cambio adecuado a cada exportación"*[33].

Este régimen, sin embargo, tuvo corta vida, debido a objeciones legales, y fue sustituido en el mes de junio por una nueva "área de excepción" donde el tipo de cambio se fijó esta vez en $300 por dólar. Este tipo de cambio era aplicable, en un principio, a un volumen de exportaciones del orden de US$100 millones, dentro de un presupuesto de divisas de casi US$400 millones.

En este contexto de extremo desorden en el mercado cambiario, el ministro de Economía informó al directorio del Banco que "[…] en concordancia con las recomendaciones formuladas por el Fondo Monetario Internacional, el Gobierno estudia la posibilidad de centralizar en el Banco Central el movimiento de compra y venta de cambios, en forma que los bancos comerciales actúen por delegación de éste y sujetos a su control". Paradójicamente, el directorio manifestó dudas sobre la conveniencia de esa medida, en las circunstancias de ese momento. A juicio del fiscal Mackenna:

> *"prácticamente el Banco Central está operando en la actualidad con la totalidad de los dólares norteamericanos que posee el país y que provienen exclusivamente de las exportaciones de cobre. En cuanto a los dólares de compensación, cuyo manejo tienen a su cargo los bancos comerciales, no se transan al precio oficial debido a que los exportadores obtienen, por lo general, un sobreprecio. Estima Luis Mackenna que si el Banco Central interviene también en la compra y venta de estos cambios, podrían paralizarse las exportaciones por la imposibilidad de obtener un sobreprecio"*[34].

33. *MABC*, 1955.

34. *ASD*, 29 de marzo de 1955.

En esa ocasión, no se concretó la iniciativa de otorgar más atribuciones al Banco en materia cambiaria y ese año continuó la situación caótica de ese mercado. Entre otras medidas, el Ministerio de Economía

> *"adujo que algunas exportaciones, como el salitre cristalizado, minerales de hierro, ferroaleaciones y otras, no podían operar normalmente con el tipo de cambio de $300 por dólar […] y se puso de manifiesto la necesidad de que se les otorgara un retorno superior para no provocar una paralización en la producción de estos rubros".*

Es así como el Condecor acordó

> *"autorizar que parte o el total de los retornos provenientes de las exportaciones afectadas fuera liquidado en la Caja Autónoma de Amortización, institución que fue encargada de adquirir estas divisas al precio que resultara de la oferta y demanda ateniéndose a las instrucciones del Consejo de Comercio Exterior".*

En la práctica este último tipo de cambio fluctuó de acuerdo con las cotizaciones del mercado de corredores[35].

Con la implantación de esta nueva modalidad, hacia fines de 1955, quedaron operando de hecho cuatro áreas de cambio:

a) Mercado bancario al tipo de cambio de $300 por dólar para la mayor parte de los ingresos y egresos contemplados en el cálculo estimativo de divisas;

b) Área especial en la Caja de Amortización, cuyo tipo de cambio fluctuaba en relación con el cambio de corredores;

c) Cambio de $200 por dólar para las importaciones de azúcar, queroseno y algunos antibióticos y para ciertos compromisos de años anteriores, y

d) Otros cambios preferenciales ($31 y $110) para compromisos pendientes de pago de años anteriores.

En ese momento se hizo indefendible la mantención del sistema cambiario y empezó a generalizarse la percepción de que más temprano que tarde se produciría una reforma sustancial. Las mismas autoridades contribuían a alimentar esta expectativa, pues para todos era evidente que se estaba en una crisis terminal del régimen existente. El Banco lo reconocía cuando, al hacer un análisis de esa coyuntura, afirmaba:

35. *MABC*, 1955.

"Todas estas circunstancias, que significaban la expectativa cierta de un mejor tipo de cambio para liquidar los retornos pendientes, se tradujeron, como era de esperar, en una apreciable reducción de las liquidaciones por parte de los exportadores. Fue tal el retraimiento en la liquidación de los retornos producidos por las exportaciones, que el Gobierno envió al Congreso Nacional un proyecto de ley estableciendo plazos perentorios para proceder a estas liquidaciones y drásticas sanciones penales para los infractores, proyecto que no prosperó, sino con la materialización de la anunciada reforma"[36].

3. Convenios con el FMI, la Misión Klein & Saks y más Atribuciones para el Banco Central

Consultas con el FMI

Aunque el deterioro llegó a su peor momento en el transcurso de 1955, ya a fines de 1954 se habían realizado dos visitas de misiones del FMI cuyo objetivo oficial era asesorar al gobierno en relación con una reforma del sistema cambiario. Después de un informe preliminar que siguió a la primera visita, el gobierno, a través de los ministros de Hacienda y Economía, comunicó al FMI la intención de adoptar un plan concreto de medidas cambiarias que, a partir del año 1955, constituyeran un primer paso[37] "para lograr gradualmente un régimen de libertad de cambios y establecer un tipo de cambio que condujera al equilibrio de la balanza de pagos" . El gobierno, para respaldar su buena disposición, también hizo referencia a la reciente devaluación que había decretado, aumentando de $110 a $200 el tipo de cambio bancario, como "primera acción concreta en el sentido señalado".

En la llamada "carta de intenciones", los ministros se comprometieron a adoptar una serie de medidas. En el primer punto, además, había una solicitud de crédito:

"El primero de enero de 1955, el Banco Central asumiría el control del mercado cambiario y establecería un fondo regulador de cambios a base de sus propias reservas, más los créditos que pudiera obtener de bancos particulares extranjeros. Con este propósito, Chile desearía obtener del Fondo Monetario una línea de crédito de US$ 25.000.000. Se consideraba además, la posibilidad de solicitar del Eximbank una suma aproximada a los US$ 50.000.000 para financiar el déficit de 1955"[38].

36. *MABC*, 1956.

37. *MABC*, 1954.

38. *Ibid*.

Otros compromisos fundamentales fueron la adopción de un tipo de cambio fluctuante de amplia aplicación a todas las transacciones y un desmantelamiento gradual de las restricciones cuantitativas. Para la importación de algunos artículos se preveía la necesidad de subsidios directos con el objetivo de evitar alzas bruscas en sus precios. Había también otros compromisos generales sobre disminución del déficit fiscal, regulación de los créditos y eventuales depósitos previos para reducir la demanda de importaciones.

La respuesta del fondo en esa oportunidad fue negativa en cuanto a los recursos crediticios: "se estimó que, en las circunstancias actuales, un acuerdo de 'stand by' con el Fondo, con fines de estabilización, no sería adecuado". Fue evidente que en ese momento el FMI consideró insuficiente el plan presentado por Chile e indicó que cualquier uso de los recursos del fondo "deberá ser examinado […] con proposiciones concretas sobre el sistema cambiario y sobre la coordinación de las políticas fiscal y monetaria con la política cambiaria". Como consecuencia, en el año 1955, continuó el deterioro y había claras amenazas de una crisis total[39].

La exposición del Banco Central de Chile sobre la situación económica y financiera del país

A fines del primer semestre de 1955, el Consejo dedicó varias sesiones a debatir el contenido de un extenso documento con el diagnóstico y propuestas sobre la situación económica del país. Este trabajo, que se dio a conocer en calidad de respuesta del Banco Central a una solicitud expresa de la Cámara de Diputados, se constituyó en un referente de trascendencia para las medidas de rectificación económica que se empezarían a adoptar meses más tarde[40].

El estudio preparado por el Consejo hizo un diagnóstico pormenorizado de lo sucedido en el país en materias inflacionaria y de equilibrio externo, prácticamente desde la creación del Banco Central, intentando identificar las causas de los principales desequilibrios en los distintos subperíodos[41].

El directorio hacía la distinción entre los subperíodos 1939-1945, 1945-1951 y 1952-1954, denominando al primero como de inflación monetaria, al segundo como de expansión crediticia y al tercero como de inflación de origen predominantemente fiscal. Aunque se reconocía que siempre la inflación era consecuencia de una diversidad de factores,

39. *Ibid*.

40. *ASD*, 8, 11, 12, 13 y 14 de julio de 1955.

41. *MABC*, 1955.

se podían aislar los factores de mayor influencia relativa en las diversas etapas. Después de analizar en profundidad lo sucedido en cada período, los directores plantearon sus recomendaciones para "un programa estabilizador que exige actuar conjunta y coordinadamente sobre todos los factores que provocan la inflación".

En materia de política fiscal, el documento señalaba que una acertada política fiscal debería contemplar, al menos, los siguientes aspectos:

> *"ninguna ley debiera dictarse en lo sucesivo sin un adecuado y amplio financiamiento; los gastos fijos y permanentes no pueden descansar en financiamientos en cierto modo aleatorios; un proyecto de reforma tributaria que otorgue más flexibilidad a los ingresos tributarios; revisión rigurosa del Presupuesto, eliminando de inmediato todo gasto superfluo, postergable o suntuario; establecer una clara división entre los gastos ordinarios de operación o simplemente de administración, y los gastos de inversión; combatir la evasión tributaria; eliminar la facultad fiscal de recurrir al Banco Central para financiamientos transitorios de acuerdo a las leyes N° 7.200 y 11.575".*

En cuanto a política monetaria y crediticia, el directorio sostenía que "nuestra trayectoria económica demuestra cómo el paulatino y creciente abandono de las normas de una sana política monetaria, ha conducido al ejercicio imprudente de la función emisora". Por consiguiente, se planteaba que al ponerse en práctica una resuelta acción estabilizadora, era indispensable adoptar las siguientes medidas:

> *"debe equilibrarse el presupuesto fiscal; los organismos o instituciones fiscales o semifiscales no deben tener necesidad de acudir al crédito del Banco Central; es preciso abandonar el subterfugio de liberar parte de los encajes bancarios para hacer frente a compromisos fiscales; es urgente devolver a sus cauces naturales la función del redescuento; evitar que los depósitos fiscales interfieran sanas prácticas del mercado bancario, ya sea fijándoles encajes especiales o bien llevándolos gradualmente hacia el organismo emisor; controlar los márgenes de expansión en toda la actividad crediticia; verificar acuciosamente el destino que el peticionario dará al dinero obtenido en préstamo".*

El documento también abordó el tema de la política cambiaria, donde reconocía que "las condiciones en que se desenvuelve nuestro comercio exterior reclaman una inmediata y fundamental reforma de todo el régimen de cambios y del mecanismo de importación y exportación. La política cambiaria seguida hasta ahora ha producido consecuencias desastrosas en nuestra economía". Para rectificar se consideraba necesario:

> *"adoptar como sistema un régimen que permita la existencia de un cambio real, con libre fluctuación; exigir un depósito en moneda corriente en el Banco*

Central de un porcentaje variable del valor de la operación de importación en el momento de su registro; preparar una nómina de mercaderías cuya importación sería permitida; establecer contingentes físicos para los principales rubros de importación, tales como azúcar, algodón, combustibles, trigo y otros, sumados a las adquisiciones y servicios del Estado; la importación del resto de mercaderías y pagos de servicios que figuren en la nómina de operaciones permitidas, se efectuaría con la sola obligación de registrar el compromiso respectivo".

Asimismo, el directorio analizaba y proponía medidas concretas en cuanto a otras materias, entre las cuales destacaban las políticas de remuneraciones, precios y previsión social. Concluía afirmando que "el análisis del proceso inflacionario en sus diversos períodos comprueba la falta absoluta de continuidad y coordinación en que se ha desenvuelto la política económica del país". Esto aconsejaría "la urgente adopción de procedimientos que permitan resguardar de las variables alternativas de la política, la aplicación técnica de las líneas fundamentales de una estabilización económica".

En su parte final, el documento derivaba en lo institucional, y particularmente en referencia al Banco Central se sostenía que

"no se comprende que iniciativas y actividades de carácter monetario y cambiario no se concentren en el organismo emisor del cual nunca han debido ser ajenas. Si el ejercicio de estas delicadas funciones aconsejare robustecer el carácter técnico del Banco Central y acentuar la independencia de sus actuaciones, nada obstaría para que se arbitraran las medidas legales conducentes a esas finalidades".

El programa de estabilización: recomendaciones de la misión Klein & Saks

En febrero de 1956 el gobernador de Chile ante el FMI y presidente del Banco Central, Arturo Maschke, dirigió una extensa carta a ese organismo para darle a conocer que:

"El Gobierno de Chile, en sus esfuerzos por controlar el proceso inflacionista que afecta al país desde hace varios años, ha elaborado y está poniendo en ejecución un Programa de Estabilización Económica. En la confección de este programa se ha contado con la cooperación de especialistas destacados en Chile por la firma de asesores financieros Klein & Saks, de Washington"[42].

42. *Idem.*

Antes de exponer los elementos principales de este programa, corresponde señalar algunos antecedentes sobre la contratación de esta firma de asesores financieros. Desde comienzos de 1955 y ante la gravedad de la crisis que se vivía, algunos sectores de la opinión pública hacían ver la conveniencia de contratar asesoría extranjera. Cuando en el mes de abril el gobierno anunció que contrataría en Estados Unidos o Europa una misión económica y financiera, *El Mercurio* comentó que "se trataría de contratar una misión al estilo de lo que fue la que presidió hace 30 años el financista Kemmerer"[43].

En el proceso para contratar asesores externos tuvo un rol protagónico el mencionado matutino:

> *"Nuestro diario propuso más de una vez que se buscase en el exterior una asesoría competente para que el Gobierno asentara su política económica sobre bases técnicas y no políticas. A nuestra campaña se unieron las voluntades de algunos hombres de Gobierno que encontraron acogida en el Presidente de la República para pedir el concurso de la firma […]".*

Adicionalmente, con ocasión del funeral de Agustín R. Edwards, propietario del diario, se destacó la "importante influencia que había tenido en los trámites preparatorios de la contratación de la Misión […]"[44].

Efectivamente, a comienzos de julio el gobierno comunicó que había decidido la contratación de expertos económicos de la firma Klein & Saks, cuyo director "es el reputado financista Mr. Julius Klein, quien fue Subsecretario de Comercio del gobierno del ex Presidente Hoover. Durante 20 años se ha dedicado a colaborar privadamente con gobiernos de Europa y América, en trabajos de reorganización económica y financiera". *El Mercurio*, además de otros medios, consideró sensata y oportuna la medida del gobierno: "No es problema de competencia de nuestros especialistas, sino de que el ambiente nacional, como se dice ahora, está politizado hasta el extremo y esto dificulta que las soluciones razonables prosperen y nos saquen del atolladero"[45].

Al comenzar el mes de septiembre llegó al país el primer grupo de expertos de la misión, la cual estaba a cargo de Mr. J. Prescott Carter, ex funcionario del National City Bank de Nueva York, que tenía amplia experiencia como banquero en España y Argentina[46]. La

---

43. "Misión Económica y Financiera", Diario *El Mercurio*, Santiago, 6 de abril de 1955.

44. "Oportunidad de una Misión" (editorial), Diario *El Mercurio*, Santiago, 10 de septiembre de 1955. Véase además "Influencia de gestiones de don Agustín R. Edwards en el exterior", ídem, Santiago, 11 de septiembre de 1956.

45. "Ayuda de expertos" (editorial), Diario *El Mercurio,* Santiago, 3 de julio de 1955.

46. Otros miembros de la misión eran I. Werner Knoke, vicepresidente del *Federal Reserve Bank* de Nueva York y especialista en cambios extranjeros; Philip A. Glaessner, integrante de la Junta de Investigaciones del *Federal Reserve Bank* y experto en asuntos latinoamericanos; William Schmelzle, profesor de administración de empresas de la Universidad de California; Robert C. Beyer, economista y profesor de la Universidad de Miami, y Thomas Lockett, ex funcionario diplomático. Véase Diario *El Mercurio,* Santiago, 1 de septiembre de 1955.

misión venía con el propósito de permanecer en el país entre seis a ocho meses, e instaló sus oficinas en el Banco Central, aunque su contrato se había implementado a través de la Caja Autónoma de Amortización. Las labores de los expertos se extendieron hasta diciembre de 1956, sin perjuicio de que una parte importante de su trabajo tuvo lugar en su país de origen, redactando informes sobre diversos estudios especiales que le fueron encomendados, aparte de las recomendaciones sobre política económica general.

En cuanto a los principales elementos del programa de estabilización, la carta de Maschke al FMI puso énfasis en la naturaleza de un plan de carácter integral, lo cual hasta la fecha no se había podido aplicar en Chile, a pesar de que el directorio del Banco lo había propuesto con gran claridad:

> *"En estas circunstancias, el Programa de Estabilización que se está poniendo en práctica contempla una acción simultánea sobre estos tres elementos considerados como generadores básicos de presiones inflacionistas, esto es, la expansión crediticia y monetaria, los reajustes de remuneraciones y el déficit fiscal. Se ha estimado además, poco probable mantener una relativa estabilidad económica sin proceder a una reforma substancial del régimen de cambios que logre el equilibrio de las transacciones internacionales del país a niveles de cambios y de precios más realistas"*[47].

Maschke detalló a continuación el conjunto de medidas, ya adoptadas o por adoptarse, destinadas a limitar drásticamente la expansión crediticia durante 1956, en las cuales al directorio del Banco le correspondía un papel fundamental. Luego se refirió a la política de remuneraciones, que en los últimos años había contemplado aumentos masivos de sueldos y salarios, destacando lo siguiente:

> *"El paso más sobresaliente y difícil que se ha dado hacia la estabilización lo constituye, sin lugar a dudas, la Ley N° 12.006, que regula el proceso de reajustes de sueldos y salarios. Esta Ley recientemente promulgada, junto con derogar permanentemente para el futuro las disposiciones que establecían dichos reajustes masivos, ha decretado para el año 1956 un aumento único de los sueldos y salarios del país, tanto del sector público como del sector privado, que equivale solamente —como máximo— al 50% del alza experimentada por el Índice del Costo de la Vida en el año 1955 y primeros 15 días de enero de 1956. Esta reducción en los reajustes puede considerarse substancial si se tiene en cuenta […]".*

En relación con el permanente desequilibrio de las finanzas fiscales, se informó al FMI que "están siendo objeto de cuidadosa revisión". Desde luego se sostuvo que las

47. *MABC*, 1955.

normas relativas a moderar los aumentos de remuneraciones significaban un alivio para el presupuesto fiscal y se anunció además, una reforma en el régimen impositivo que proporcionaría más recursos. Asimismo, se anunció el envío de un proyecto de ley "en el que se contempla una reducción de un 20% en la administración pública". Lo mismo se anticipó que sucedería con la revisión del régimen cambiario "que se espera produzca ingresos importantes al erario".

En relación con esta última reforma se informaba al Fondo Monetario que:

"La Misión Klein & Saks ha presentado a la consideración del Supremo Gobierno un conjunto de recomendaciones destinadas a normalizar el régimen cambiario y de comercio exterior. Ha subrayado la necesidad de poner en práctica estas recomendaciones, como requisito indispensable del Programa de Estabilización"[48].

Se dedicaban varias páginas a explicar la serie de medidas que debería contener la sustancial reforma al régimen de cambios, las cuales en su gran mayoría se pusieron en práctica en los meses siguientes.

La reforma cambiaria y el primer convenio *stand by* con el FMI

La reforma del régimen cambiario inserta en el programa de estabilización requería la aprobación del Fondo Monetario, no solo como obligación de Chile por el hecho de ser miembro de ese organismo internacional, sino también porque el país necesitaba un monto importante de recursos externos si quería asegurar el éxito de las reformas. En este contexto, el ministro de Hacienda, Óscar Herrera, comunicó al FMI

"el deseo del Gobierno de Chile de contar con la aprobación de esa entidad para la aplicación del nuevo régimen cambiario, cuyas líneas fundamentales son, en síntesis, las siguientes:

> a) Restablecer en las operaciones de cambios y comercio exterior el juego de los elementos del mercado y lograr así un equilibrio natural en los niveles de precios internos y externos, e influir sobre dichas fuerzas cuando sea necesario hacerlo, mediante 'medidas indirectas', en reemplazo del actual sistema de 'control directo';
>
> b) Como consecuencia de lo anterior se iría a un sistema de tipo de 'cambio único' aplicable a todas las operaciones de comercio exterior permitidas. El tipo de este cambio será el resultante de la libre cotización en el mercado bancario;

48. *Ibid*.

c) Terminar con el actual sistema de contingentes y permisos previos de importación y en su reemplazo establecer una lista de importaciones y giros permitidos, adicionado con un régimen de depósitos previos en moneda corriente en el Banco Central;

d) Otorgar al Banco Central de Chile, finalmente y previas las reformas legales necesarias, todas las facultades de regulación y manejo del mercado cambiario, en substitución del actual Consejo Nacional de Comercio Exterior. Provisoriamente, mientras se tramitaba una ley, funcionaría una 'Comisión de Cambios' encargada de la aplicación del nuevo régimen;

e) Se ha considerado la posibilidad de un 'período transitorio inicial' en la ejecución de la reforma cambiaria, como un procedimiento para paliar, en los sectores de ingresos más bajos, las alzas en los precios de ciertos artículos importados de consumo habitual, y

f) El nuevo sistema cambiario requerirá la formación de un Fondo de Estabilización y Regulación, cuyos recursos serán solicitados oportunamente por el Gobierno de Chile al Fondo Monetario y, eventualmente, además de otras fuentes que puedan ayudar a una finalidad de esta especie"[49].

Las consultas con el FMI dieron lugar a la firma de un convenio de crédito contingente (*Stand-by Arrangement*) en el cual se especificaron los compromisos de política económica que asumía Chile, de acuerdo con el programa de estabilización, y el compromiso del FMI de otorgar un crédito al país por US$35 millones, equivalente a casi la mitad del fondo de estabilización y regulación de cambios que contemplaba la reforma y que administraría el Banco Central. El resto, para completar US$75 millones, se obtuvo con créditos de otros bancos e instituciones financieras internacionales, para los cuales la participación del FMI constituía necesaria y suficiente garantía.

Como es fácil apreciar, la reforma cambiaria que se anunció era de mucha relevancia, después de tantos años de un régimen de control que, a juicio del Banco,

> *"ofrecía un amplio campo a toda clase de arbitrariedades y privilegios, influenciaba en forma nociva y perturbadora, tanto el aspecto cambiario, como el sistema de control de las importaciones, establecido a través del mecanismo de las solicitudes previas, todo lo cual se traducía en diversos perjuicios, especialmente para el consumidor, a quien se falseaban los precios de las mercaderías extranjeras".*

49. *Ibid*.

Asimismo, la reforma pretendió dar al Banco Central ciertas funciones y responsabilidades que no había podido ejercer prácticamente desde 1932, como era participar directamente como regulador del mercado cambiario pudiendo comprar y vender divisas al tipo de cambio de mercado[50].

La reforma, en algunos aspectos, requería una nueva legislación, la cual se concretó con la promulgación de la Ley 12.084, en agosto de 1956, que introdujo una serie de modificaciones a la Ley 9.839, Ley de Cambios Internacionales, que había creado el Consejo Nacional de Comercio Exterior en 1942. La nueva ley reemplazó al mencionado Consejo por la Comisión de Cambios Internacionales[51], que, en adelante, sería la encargada de impartir las normas regulatorias del mercado cambiario y del comercio exterior visible o invisible. A juicio del Banco, en la nueva legislación se podían destacar, entre otras modificaciones importantes, las siguientes:

a) Se confería a la Comisión de Cambios Internacionales una mayor autonomía que la que poseía el Consejo Nacional de Comercio Exterior, que estaba sometido a las normas de carácter general sobre comercio exterior que le impartía el gobierno, por medio de resoluciones del Ministerio de Economía, publicadas en el *Diario Oficial*;

La nueva comisión establecía las normas generales que regulaban el comercio internacional y las operaciones de cambio, y ejercía esta facultad con prescindencia de toda intervención gubernativa, distinta de la que se podía hacer valer por la composición misma de la comisión, ya que dos de sus miembros los nombraba el Poder Ejecutivo y el tercero lo designaba el directorio del Banco Central.

b) Toda intervención que el Estado ejerciera en materia de comercio exterior, se haría a través del Ministerio de Hacienda, en vez del Ministerio de Economía, como sucedía anteriormente.

c) Se suprimía definitivamente el régimen de cuotas o de licencias de importación del régimen anterior, ya que se establecía perentoriamente que "cualquier persona natural o jurídica podrá importar libremente y en cualquier cantidad las mercaderías incluidas o que se incluyan en la lista de importación permitida".

d) Desapareció la obligación de elaborar y aprobar por el gobierno un cálculo estimativo anual del movimiento de divisas a que debía someterse el Consejo Nacional de Comercio Exterior en las autorizaciones que concediera[52].

50. *MABC*, 1956.

51. Véase "Reglamento de la Ley que creó la Comisión de Cambios Internacionales", en *MABC*, 1957, p. 218.

52. *MABC*, 1956.

El Banco Central y la implementación del nuevo régimen cambiario.

El nuevo régimen de cambios que empezó a operar en 1956 se implementó, en sus aspectos fundamentales, desde antes de que se promulgara la ley de reforma, pues se hizo posible empezar a aplicar un conjunto de medidas a través de mecanismos administrativos e interpretaciones flexibles de la ley antigua.

En abril de ese año entró a funcionar efectivamente el nuevo sistema de cambios y comercio exterior, el cual se basó en el Decreto 357 del Ministerio de Economía, que "enumeró taxativamente la nómina de las mercaderías cuya importación quedaba permitida" y también estipuló las mercaderías de importación prohibida; el Acuerdo 688 del Consejo Nacional de Comercio Exterior, que estableció "las normas que en lo sucesivo regirían las operaciones de importación, exportación y cambios internacionales", y un Acuerdo del directorio del Banco Central en la Sesión 1.562 que

> *"conoció el acuerdo del Consejo Directivo de Condecor y aprobó los términos de la Circular conjunta que ambas instituciones dirigieron a los bancos comerciales, en la cual se fijaron las pautas de procedimiento que deberían observar estas instituciones en sus futuras transacciones de comercio exterior".*

El funcionamiento del nuevo sistema, en sus rasgos fundamentales, contempló las siguientes medidas:

Establecimiento de una lista de importaciones y giros permitidos, como asimismo, una nómina de rubros prohibidos. Cualquier persona natural o jurídica podía importar libremente y en cualquier cantidad las mercaderías de la lista permitida, previo el respectivo depósito a que se refiere el párrafo siguiente.

Se exigió que para cada importación debía constituirse un depósito, que inicialmente varió entre 5% y 200%, con una distribución de los rubros permitidos en cinco categorías, "de acuerdo a un criterio de esencialidad y de protección y estímulo a la industria nacional".

Los depósitos realizados en los bancos comerciales debían enviarse al Banco Central para su respectivo registro, donde quedaban retenidos hasta el momento de comprar los cambios. Las importaciones del sector público y otras no afectas a la exigencia de depósito previo, también debían ser registradas en el Banco Central.

Se eliminaron todos los mecanismos de fijación de los diversos tipos de cambio por parte de Condecor. Se permitió operar a los bancos comerciales ampliamente en la compra y venta de moneda extranjera, a un tipo de cambio único y fluctuante. El Banco Central, si lo estimaba conveniente, entraba a comprar y vender en el mercado bancario de

cambios. Asimismo, se autorizó el funcionamiento del mercado de corredores a través de las entidades autorizadas, para las transacciones invisibles de turismo, compras de particulares y otras.

Se autorizó a los bancos comerciales para mantener cada día, dentro de los límites fijados por la Comisión de Cambios, una posición propia de cambios y liquidar los excesos sobre dicha posición en el Banco Central.

El Consejo se manifestó ampliamente satisfecho con la forma como funcionó esta sustancial reforma del régimen de cambios. El tipo de cambio bancario con que empezó a operar el nuevo sistema, en abril de 1956, fue de $493 por dólar, muy cercano a los $501 que registraba la cotización en el mercado de corredores. Durante el año fue aumentando gradualmente hasta alcanzar los $543 como promedio del mes de diciembre, manteniendo una relativamente estrecha relación con el tipo de cambio de corredores. Ese año el Banco no tuvo necesidad de recurrir al Fondo de Regulación de US$75 millones.

Desde el punto de vista institucional, es importante destacar las facultades y funciones relativas al mercado de cambios que el Banco Central recuperó como resultado de esta reforma. En efecto, al Banco se le devolvió una función reguladora del mercado bancario:

> *"El Banco Central de Chile compra y vende a los bancos autorizados, sin limitación alguna, dólares de los Estados Unidos, libras esterlinas y francos suizos, y otras monedas que en el futuro el Banco señale, a los precios del mercado que el Banco determine, tomando en consideración las condiciones de oferta y demanda prevalecientes. Los bancos autorizados deben liquidar en el Banco Central, al cierre de sus operaciones diarias, los excedentes sobre su posición en las monedas señaladas".*

Todas estas funciones, autorizadas en la Ley 12.084, constaban en la Circular conjunta del Banco Central de Chile y el ex-Consejo Nacional de Comercio Exterior. Asimismo, al Banco se le encomendó el manejo del Fondo de Regulación de US$75 millones, para intervenir en el mercado en caso de necesidad[53].

El Banco, además, debía comprar directamente los retornos de las grandes compañías del cobre necesarios para cubrir sus costos de producción y cualquier excedente en moneda extranjera que deseara vender el fisco, aplicando el tipo de cambio libre bancario en todos los casos.

Otra función y responsabilidad nueva fue la calificación de los registros de importación y ser depositario de los respectivos depósitos previos en moneda corriente.

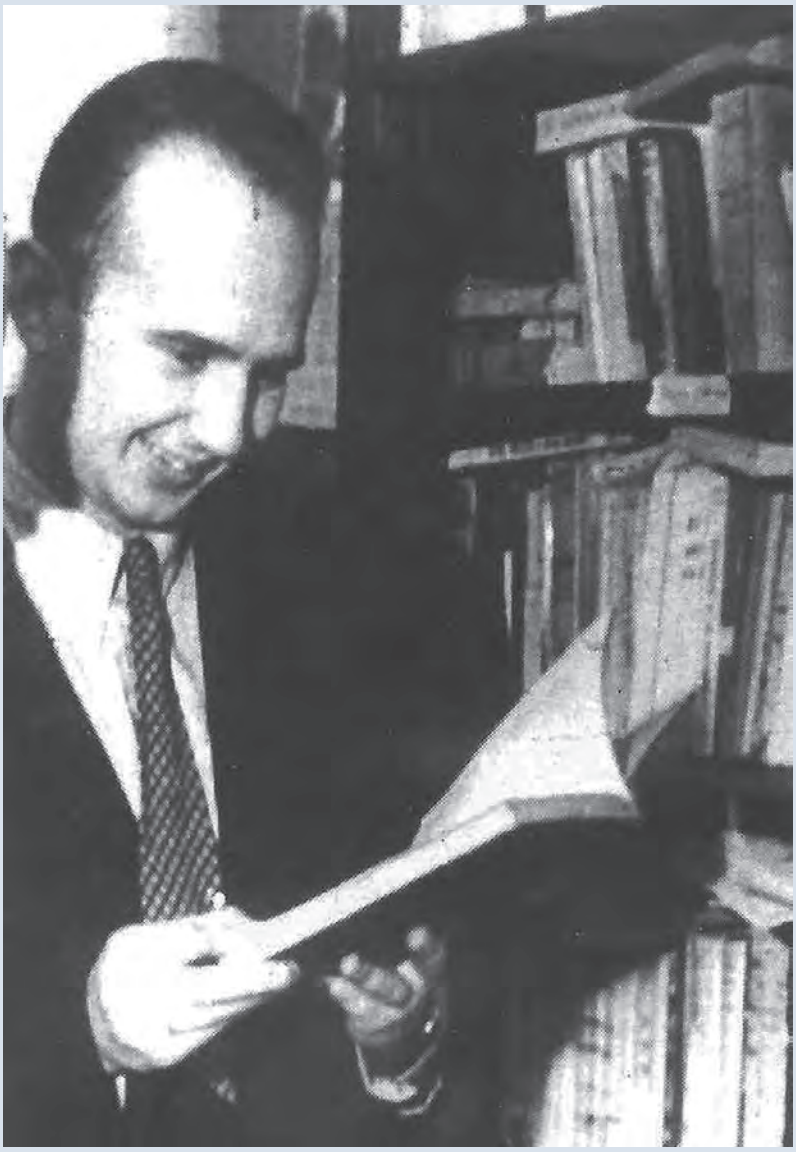
---

53. Véase *ibid*., p. 93 y siguientes.



Colección Museo Histórico Nacional.

Puerta de ingreso al edificio del Banco Central, 1950.



Fondo de Cultura Económica.

Felipe Herrera Lane, Gerente General del Banco Central, entre 1953 y 1958.

Misión Klein & Saks: éxito solo parcial

En los años siguientes de la administración Ibáñez se mantuvo, en lo fundamental, el régimen cambiario establecido en 1956. Se consolidó la política de un tipo de cambio único en el mercado bancario y de devaluaciones periódicas mediante las intervenciones del Banco Central. A pesar de que en 1957 y 1958 hubo una caída significativa del precio del cobre y la escasez de divisas fue un aspecto importante del funcionamiento de la economía, se tuvo cuidado de no recurrir nuevamente a mecanismos de control administrativo y permisos previos para las importaciones, prefiriendo otros instrumentos, como los aumentos en los porcentajes y permanencia de los depósitos previos, utilización del Fondo de Regulación, uso de créditos externos y otras políticas indirectas. En este sentido, el programa Klein & Sacks y los convenios con el FMI pudieron mostrar un éxito parcial en cuanto a la simplificación del mercado cambiario.

En otras áreas, sin embargo, el programa de estabilización estuvo lejos de lograr los resultados esperados. El efecto favorable sobre el ritmo inflacionario solo se logró en los primeros dos años, pues en 1958 la tasa de inflación casi duplicó la del año anterior. Los políticamente inconvenientes efectos sobre la producción y el empleo en los primeros años llevaron a las autoridades a abandonar algunos de los pilares del programa. La interrupción de las políticas de reajuste de remuneraciones menores a la tasa de inflación y de austeridad en el gasto público, sumado al rezago con que se reajustó el tipo de cambio y a la crisis de balanza de pagos de 1957 y 1958, derivaron en el poco éxito final del programa promovido por la misión Klein & Saks[54].

54. Véase Zahler et al., *op. cit.,* p. 45 y siguientes.

RECUADRO IX.1

Rol del Banco Central en el problema del cobre

Entre febrero de 1952 y mayo de 1955 el Banco Central de Chile estuvo legalmente encargado de actuar como representante del fisco en los negocios del cobre. Esta inusual función para un banco central significó que su directorio dedicara una proporción importante de su trabajo a cumplir con este mandato, debiendo tomar decisiones de trascendencia para las cuales indudablemente no estaba suficientemente preparado. Adicionalmente, se vivía un momento especialmente complejo en el mercado del cobre.

El origen del problema del cobre estuvo en la política de fijación de precios adoptada por el gobierno de Estados Unidos, a raíz de su situación de guerra con Corea. Ese gobierno resolvió prohibir que en su mercado interno se vendiera cobre a un precio más alto que el controlado de 24,5 centavos de dólar por libra del metal, dado que el cobre era considerado material estratégico. Por otra parte, el cobre se transaba a precios significativamente mayores en el mercado internacional. La cotización promedio anual en 1952 en la bolsa londinense fue de aproximadamente 35 centavos.

La producción chilena, que en su mayor parte provenía de las grandes compañías norteamericanas instaladas en el país, era vendida casi en su totalidad en el mercado estadounidense, con lo cual se perjudicaba indirectamente al Estado chileno a través de menores impuestos. Para compensar en parte este perjuicio, el Gobierno chileno negoció un convenio con el de Estados Unidos —Convenio de Washington del 8 de mayo de 1951— que le permitía disponer de 20% de la producción de las grandes compañías mineras para ser vendida libremente en el mercado mundial[55].

Para implementar y controlar este nuevo régimen de ventas de cobre, la Ley 10.255, del 12 de febrero de 1952 autorizó al Banco Central para:

> *"adquirir, como representante de Fisco, las cantidades de cobre que las compañías explotadoras de dicho mineral estaban obligadas a entregar al Gobierno para su exportación o para su elaboración en el país. Además, se facultaba al Banco Central para vender y exportar dicho cobre, fijándose la forma en que se atenderían las necesidades de la industria nacional"*[56].

55. Las tres grandes empresas productoras de cobre eran la *Chile Exploration Company, la Andes Copper Mining Company y la Braden Copper Company.*

56. Véase *MABC*, 1952.

El directorio del Banco debió dedicarse con urgencia a cumplir su nueva tarea, incluyendo las decisiones sobre las diversas opciones que se presentaban al Banco en el proceso de comercialización. En sesión extraordinaria del 1 de febrero de 1952, el Consejo tuvo que pronunciarse sobre la forma de llevar a cabo algunas operaciones de venta de cobre que ya tenían acreditivos abiertos al momento de despacharse la ley. Luego el directorio designó una comisión de cuatro de sus miembros para hacer propuestas de cómo vender el cobre, entre las cuales se evaluaron opciones que iban desde "poner avisos en las principales ciudades europeas" hasta "contratar una firma especializada"[57].

Después de dictado un reglamento de la Ley 10.225 por parte del Ministerio de Minería y de extensos debates sobre las estrategias de ventas, el Banco intentó vender la cuota de 20% que las compañías debían entregarle a un precio de 24,5 centavos de dólar por libra, pero no tuvo éxito. Con posterioridad el Banco comentó que "la limitación en la cuota de que podía disponer el Gobierno de Chile para sus ventas, hacía imposible ejercer alguna influencia sobre el mercado, con las consiguientes desventajas en su posición de vendedor. Esta situación, agravada por ciertas informaciones alarmistas, provocó dificultades iniciales en las ventas de cobre"[58].

En relación con esta situación, el consejero parlamentario Amunátegui planteó que

> *"el asunto debe abordarse con el Gobierno pues el Banco no puede aparecer ante la imposibilidad de colocar la cuota de libre disposición, y coincide con el señor Vial en que las informaciones que la prensa ha publicado sobre las negociaciones que el Gobierno lleva a efecto ante el gobierno de USA, sin lugar a dudas han creado la situación de falta de interés por adquirir cobre".*

Finalmente, las dificultades derivaron en el desahucio por parte de Chile del convenio firmado con Estados Unidos, y a partir de mayo de 1952 se determinó que "las compañías productoras de cobre deberían entregar la totalidad de su producción al Banco Central de Chile".

57. *ASD*, 1 de febrero de 1952.

58. *MABC*, 1955.

El Banco fijó un precio de venta de 35,5 centavos de dólar por libra, lo cual provocó resistencias iniciales entre los compradores, pero finalmente se logró que los propios consumidores norteamericanos presionaran a su gobierno y este autorizara que 40% del consumo pudiera abastecerse con cobre importado a precios internacionales. En ese momento, el Banco consideró un éxito su gestión:

> *"la firme posición del Banco Central, en el sentido de mantener el precio de 35,5 centavos, permitió vender, a pesar de serias dificultades iniciales, desde mayo de 1952 hasta febrero de 1953, el total de la producción exportable, o sea, 313,6 miles de toneladas métricas, lo que significó al país un ingreso extraordinario de US$ 75 millones"*[59].

El problema del cobre, sin embargo, continuó siendo motivo de especial preocupación para el Consejo y para el país. Después que Estados Unidos puso término al control interno de precios, en febrero de 1953, el Banco decidió mantener los 35,5 centavos por libra como precio de venta de su cobre, a pesar de que la cotización internacional, ahora también vigente en el mercado norteamericano, se había estabilizado en un precio significativamente menor, de alrededor de 30 centavos. Por otra parte, una ley especial, la 11.151 de 1953, autorizó al directorio para establecer, con el voto conforme de los tres representantes del Presidente de la República y oyendo a las compañías productoras, el precio al que el Banco les adquiriría el cobre. Haciendo uso de esa disposición legal, el Consejo acordó que mantendría el precio de 24,5 centavos para sus compras. Esta determinación tuvo como efecto que "quedaron sin colocar aproximadamente 121 mil toneladas métricas, lo que representa cerca del 50% de la producción del período febrero-octubre de 1953".

El tema del cobre, durante 1953, dio origen a duras polémicas y desacuerdos tanto al interior del directorio como entre este y el gobierno. Por ejemplo, en relación con la decisión de fijar el precio de compra en 24,5 centavos, el director Aldunate, representante parlamentario, dejó constancia que

> *"no puede concurrir al acuerdo que se propone porque, consecuente con lo que expresó en el Senado cuando se discutió el veto al artículo de que se trata de la ley de facultades extraordinarias, considera que la forma en que quedó aprobado ese artículo es manifiestamente inconstitucional y además profundamente inconveniente para los intereses nacionales"*[60].

59. *Ibid.*

60. *ASD*, 12 de abril de 1950.

Asimismo, en materia de ventas el mismo director lamentaba que "el Banco Central en las ventas de cobre no haya actuado con criterio comercial […] se haya limitado a obtener la mayor diferencia posible entre el precio de adquisición y el de venta, con el único objeto de proporcionar al Fisco el máximo de recursos"[61].

No solo hubo debate sobre la política de ventas, sino también sobre las verdaderas atribuciones y responsabilidades del directorio del Banco. Por ejemplo, el director Müller, representante de la Sociedad de Fomento Fabril, opinaba que: "no es de absoluta responsabilidad del Banco Central la fijación del precio del cobre sino que en el hecho debe determinarse de común acuerdo con el Gobierno". A medida que se agravaba el problema de la acumulación de *stocks* y el Banco no lograba vender al precio de 35,5 centavos, al directorio le parecía aún más importante dejar clara su responsabilidad. El director Vial, consejero parlamentario en representación del Senado, señalaba que "es indispensable que quede bien en claro que, en la práctica, el Banco no puede fijar el precio de venta sin consultar el interés del Gobierno"[62].

En cambio, otros directores tenían un criterio diametralmente opuesto y enfatizaban la independencia del Banco para fijar el precio de venta. El director Larraín sostenía que "para el precio de venta el Banco es soberano" mientras el director Aldunate también consideraba que: "la fijación de precios de venta de cobre debe ser efectuada por el Banco Central con absoluta y total prescindencia del Gobierno, única forma de actuar con criterio comercial, sin que influyan otros intereses"[63].

Durante varios meses el gobierno solicitó al Banco, y este accedió, que no autorizara ningún embarque a un precio menor a los 35,5 centavos, lo cual entre otros efectos perjudicó seriamente a la pequeña y mediana minería. El *stock* de cobre ya tenía dificultades para ser almacenado en Chile, por lo cual la *Chile Exploration Company* solicitó "autorización para embarcar cobre a Nueva York dando al Banco, en cada caso, los datos específicos sobre tonelaje y fechas de embarque de este cobre que quedaría a disposición del Banco Central en Nueva York"[64].

El *stock* sin vender continuó acumulándose, mientras el gobierno negociaba su venta directamente con el gobierno de Estados Unidos, sin participación del directorio del Banco y con gran molestia de sus miembros. El director W. Muller sostenía que:

61. *ASD*, 6 de mayo de 1953.
62. *ASD*, 9 de junio de 1953.
63. *ASD*, 6 de mayo de 1953.
64. *ASD*, 26 de agosto de 1953.

> *"el Directorio del Banco Central tiene la obligación de acuerdo con lo prescripto en la ley 10.255 de intervenir directamente en las ventas de cobre […] pero las negociaciones se realizan con total prescindencia del organismo que por mandato de la ley debería ser el ejecutor responsable […] deja testimonio de su protesta por este hecho insólito y poco deferente para con el Directorio del Banco Central"*[65].

Ante la falta de claridad en las responsabilidades, el directorio decidió hacer una extensa declaración pública dando a conocer los antecedentes fundamentales relacionados con su gestión de ventas de cobre de la gran minería "frente a diversas publicaciones y debates relacionados con esta materia". En uno de sus párrafos, incluso, se destacaba favorablemente la actitud de las compañías en esa difícil coyuntura:

> *"el Banco desea dejar testimonio de que la mantención de la actividad de los grandes minerales de cobre chileno, se debe a la plausible actitud de las compañías que han desplegado el esfuerzo necesario para buscar los importantes recursos financieros requeridos para mantener el ritmo de producción en un período en que las ventas no alcanzaban a 50% de aquella, lo que ha significado para el país disponer en la forma habitual de las divisas correspondientes al retorno por costo de producción en Chile"*[66].

Las negociaciones con Estados Unidos se prolongaron por varios meses y en ellas tuvo participación principal, aunque sin representar al directorio, el fiscal del Banco, Luis Mackenna. El país, entretanto, debió ceder a su pretensión de vender cobre a un precio superior al de mercado. Recién en marzo de 1954, el gobierno norteamericano se comprometió a adquirir parte del *stock* acumulado, 100.000 toneladas de cobre, con el fin de destinarlo a su reserva estratégica. Esto permitió despejar una parte importante del problema y el Ministerio de Minería instruyó al Banco para que "el stock de 120 mil toneladas deberá venderse a un precio mínimo de 30 centavos" y "la producción nueva se venderá al precio internacional, a cualquier país de la órbita occidental"[67].

En paralelo a estos acontecimientos, a comienzos de 1954, a sugerencia del directorio del Banco, fue enviado al Congreso Nacional un proyecto de ley en el que se proponían diversos cambios fundamentales en la legislación vigente en materia

65. *ASD*, 14 de septiembre de 1953.

66. *ASD*, 2 de noviembre de 1953.

67. *ASD*, 9 de diciembre de 1953.

de cobre. El fiscal del Banco, Luis Mackenna, tuvo activa participación en la redacción de dicho proyecto de ley[68]. Después de una discusión parlamentaria de más de un año, en mayo de 1955 fue publicada la Ley 11.828, denominada del Nuevo Trato, pues efectivamente modificaba de manera radical el tratamiento tributario y cambiario que el país le daba a las grandes empresas del cobre. En lo fundamental, el nuevo trato significó establecer para las compañías de la gran minería un impuesto único a la renta de 50% más una sobretasa variable que disminuía a medida que se aumentaba la producción por sobre un volumen básico. Asimismo, en materia cambiaria se suprimió el tipo de cambio especial de $19,37 por dólar que se aplicaba a los retornos de estas empresas, estableciendo que, en adelante, las compañías deberían vender los retornos para cubrir sus costos en Chile al tipo de cambio libre bancario.

La nueva legislación, junto con derogar la Ley 10.225, creó una entidad con personalidad jurídica propia, denominada Departamento del Cobre, el cual se haría cargo, entre otras tareas, de las políticas de ventas del metal rojo, con lo cual se puso término a la intervención directa que le había cabido al Banco Central en las ventas del cobre. El Banco proporcionaría el espacio físico, "por un plazo prudente", para el funcionamiento inicial del departamento, el cual se estimaba contaría con una planta de 16 funcionarios.

A pesar de que el Departamento del Cobre comenzó a funcionar casi simultáneamente con la promulgación de la Ley del Nuevo Trato, durante un largo período se produjo un debate sobre la "dependencia" del departamento, lo cual llevó a que el directorio del Banco no pudiera despreocuparse completamente de las políticas de ventas del cobre. En efecto, para algunos resultaba indiscutible que la Ley 11.828 había establecido al Departamento del Cobre bajo la tuición del Banco Central. En esta postura estaban los consejeros parlamentarios, quienes sostenían que el espíritu de la ley había sido el de hacerlo depender del Banco.

Otros reconocían que la ley era relativamente vaga y se prestaba para diversas interpretaciones, lo cual se esperaba quedara dilucidado por el reglamento que debía dictar el Ministerio de Minería. Hubo una cierta tensión entre el directorio del Banco y el Departamento del Cobre, pues este último deseaba actuar de manera independiente, lo cual finalmente sucedió. Por ejemplo, a raíz de una carta que el departamento envió directamente al Senado, saltándose al directorio del Banco, el director Julio Durán comentó "[…] claramente el Departamento del Cobre desea sentar precedente que, posteriormente, le permita alegar su independencia del Banco Central"[69].

68. *ASD*, 3 de febrero de 1954.

69. *ASD*, 21 de septiembre de 1955.

Capítulo X

Nuevas y Profundas Reformas al Banco Central: 1959-1964



En el gobierno de Jorge Alessandri Rodríguez pueden distinguirse dos subperíodos marcadamente diferentes bajo la perspectiva de las políticas económicas y, en especial, desde el punto de vista del Banco Central. Esta característica se ha tomado en cuenta para ordenar este capítulo en cuatro secciones. La primera entrega una visión global del contexto político durante el sexenio, además de referirse a algunos hechos económicos específicos que cruzan el período completo. En la segunda se aborda el trienio inicial, hasta la crisis cambiaria de diciembre de 1961, considerando básicamente los aspectos de las políticas monetaria, cambiaria y financiera en que tuvo participación relevante el Banco. La tercera sección repite el mismo enfoque, referido ahora al trienio 1962-1964. En una sección final se analizan los importantes cambios que tuvieron lugar en el Banco durante el sexenio, marcando un hito en su historia institucional.

1. Contexto Político y Económico

Antecedentes políticos

Alessandri, ingeniero vinculado al mundo empresarial y ex ministro de Hacienda, ganó las elecciones presidenciales de septiembre de 1958, por estrecho margen sobre la coalición izquierdista de socialistas y comunistas liderada por Salvador Allende. El nuevo gobernante no pertenecía a ningún partido político, aunque era de pensamiento de derecha, y se constituyó en el abanderado de los tradicionales partidos Conservador y Liberal.

Alessandri ganó con algo más de 31% de los votos a Allende, que obtuvo 28,6%. Llegó tercero, con el 20,7% de los votos, el candidato del partido Demócrata Cristiano, Eduardo

Frei Montalva y, cuarto, con aproximadamente 15%, Luis Bossay del partido Radical[1]. Para ser proclamado presidente, el candidato con la primera mayoría debía ser ratificado por el Congreso Pleno, lo que ocurrió con Alessandri sin mayores negociaciones. Tras ese resultado, Alessandri asumió la presidencia de la República el 3 de noviembre.

Alessandri integró en su primer gabinete a colaboradores independientes, empresarios y tecnócratas alejados de los partidos y de la actividad política. Los sectores de oposición se referían a esta nueva administración como "la revolución de los gerentes". Uno de estos fue el poderoso triministro Roberto Vergara, quien, además de la cartera de Hacienda, desempeñó por casi dos años las de Economía y Comercio, y de Minería. Aunque la coalición de derecha representaba solo un tercio de cada una de las Cámaras del Poder Legislativo, ello no fue impedimento para que el nuevo mandatario pudiera aplicar desde el inicio un programa económico con énfasis antiinflacionario y elementos de una apertura y liberalización del comercio exterior. En parte ello fue posible gracias a la aprobación parlamentaria, al igual que en el caso de Ibáñez, de una ley de facultades extraordinarias.

Aunque Alessandri era contrario a una exagerada intervención estatal en lo económico, su gobierno, junto con aplicar medidas liberalizadoras en el comercio exterior, el mercado cambiario y el sector financiero, jugó un papel activo en fomentar la inversión con medidas que otorgaban incentivos especiales al capital privado, tanto nacional como extranjero, y fue un decidido partidario del aumento de la inversión pública, aunque ello implicara un incremento significativo del endeudamiento externo.

El desastroso balance que arrojó el violentísimo terremoto de mayo de 1960, con numerosas víctimas y la destrucción de una parte importante de la zona centro sur del país, obligó al gobierno a aplicar medidas extraordinarias, entre ellas el aumento de impuestos y la obtención de más préstamos externos. El sismo condicionó el uso de cuantiosos recursos fiscales, que debieron asignarse a labores de reconstrucción y auxilio. Una proporción significativa de los comprometidos créditos norteamericanos se retrasaron, lo que llevó al gobierno a relajar la hasta ese momento estricta política antiinflacionaria.

A fines de ese año Alessandri debió hacer su primer cambio de ministro de Hacienda, quien aparecía desgastado por las medidas impopulares del programa de estabilización. Al ministro Vergara le sucedió Eduardo Figueroa, presidente del Banco Central, quien ejerció simultáneamente, por casi diez meses, ambos cargos. Después de un breve paréntesis, asumió en Hacienda el abogado Luis Mackenna, quien en ese momento era gerente general del Banco Central. Mackenna ejerció como ministro de Hacienda desde octubre de 1961 hasta el término del sexenio alessandrista.

1. Un quinto candidato independiente de izquierda, el ex sacerdote Antonio Zamorano, obtuvo 3,3% de la votación, lo que hizo comentar a muchos que su candidatura había impedido la primera mayoría para Allende en 1958. Para más detalles de esta elección véase Arancibia Clavel *Op. cit*., pp. 279-299.

En las elecciones parlamentarias de marzo de 1961, los partidos de derecha perdieron el mínimo respaldo que necesitaba el gobierno para hacer factible una razonable administración y, particularmente, la continuación del programa económico que empezaba a hacerse impopular por sus efectos sobre el empleo y los salarios reales. Alessandri se vio obligado a negociar la entrada al gobierno del partido Radical, lo que se produjo en agosto de ese año, junto con la salida del gabinete de la mayoría de los empresarios y tecnócratas. En el recién creado Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, asumió Luis Escobar Cerda, militante del partido Radical, economista y ex decano de la Facultad de Economía de la Universidad de Chile.

La segunda mitad del gobierno de Alessandri fue difícil, tanto desde el punto de vista económico, en particular por el fracaso del modelo económico que se había intentado aplicar y el retorno de tasas de inflación de dos dígitos, como por el contexto político. Los partidos de la coalición gobernante perdieron apoyo y creció con fuerza el de los partidos Demócrata Cristiano, liderado por Eduardo Frei, y los del Frente de Acción Popular, de Salvador Allende.

Hacia el fin de su administración se desarrolló un clima de incertidumbre política y económica, con una derecha disminuida y más preocupada de evitar que asumiera el poder la alianza izquierdista, que de presentarse ella misma como una alternativa de gobierno. Efectivamente, en septiembre de 1964 ganó las elecciones presidenciales Eduardo Frei, sin que los partidos de derecha presentaran candidato propio.

En lo internacional, el sexenio de Alessandri coincidió con el inicio de la Alianza para el Progreso, programa que el presidente Kennedy propuso a los países de América Latina en 1961. El gobierno norteamericano se comprometió a un aumento significativo de recursos en asistencia técnica y financiera, mientras los países receptores se obligaban a realizar ciertas reformas estructurales, en particular las relativas a los sistemas tributarios y a la situación en el agro. En Chile, la Ley de Reforma Agraria de 1962, inusual en un gobierno de las características del de Alessandri, se consideró como una de las medidas derivadas de la Alianza para el Progreso.

También es necesario destacar la adhesión de Chile al Tratado de Montevideo, en 1960, lo cual tuvo por algunos años una importancia significativa para el desarrollo de las políticas de comercio exterior del país, como miembro del proceso de integración en América Latina. El Tratado creó la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (Alalc), que reunió prácticamente, a todos los países de América del Sur más México, los cuales se comprometieron a un programa de desgravación aduanera y otras medidas destinadas a incrementar el comercio intrarregional y adoptar otras acciones conjuntas. Uno de los primeros avances en materia financiera fue el establecimiento, en 1963, de un acuerdo de pagos intrarregionales denominado Convenio de Créditos Recíprocos, gestionado por los bancos centrales.

Cambios en las autoridades del Banco Central

Como se había hecho habitual, al asumir un nuevo gobierno se produjeron cambios en varias de las máximas autoridades del Banco. El presidente Maschke terminó su larga carrera en el Banco y fue remplazado por Eduardo Figueroa, candidato propuesto por el gobierno y elegido por el directorio en abril de 1959. Figueroa estuvo en la presidencia del Banco hasta enero de 1962, lapso en el cual también fue designado para ejercer el cargo de ministro de Hacienda, lo que hizo por casi diez meses, entre septiembre de 1960 y junio de 1961. El ejercicio simultáneo de los cargos de ministro de Hacienda y presidente del Banco Central no se había producido hasta esa fecha. El tema se discutió en el Consejo, después de asegurarse que no había impedimento legal para ejercer ambos cargos, resolviéndose que tampoco parecía haber inconvenientes de otra naturaleza. Sin embargo, se expresaron algunas opiniones divergentes, tales como la del director Salvador Allende, representante parlamentario, quien expresó que "es contrario a que funciones tan importantes se concentren en una sola persona, motivo por el cual se abstendrá de participar en el acuerdo"[2].

Figueroa renunció a la presidencia del Banco en enero de 1962, debilitado por un caso de desfalco en la Tesorería del Banco, el denominado "caso Jaramillo", que tuvo gran repercusión pública y, especialmente, por la crisis cambiaria que en ese momento estaba en pleno desarrollo[3]. El cargo de presidente de la institución quedó vacante durante gran parte del primer semestre de 1962, lo cual causó creciente malestar en los miembros del Consejo del Banco. Varios directores hacían notar que el directorio era responsable legal de elegir a su presidente, lo cual no se llevaba a efecto por esperar a que el gobierno presentara su candidato. Finalmente, en el mes de junio se designó en el cargo a Luis Mackenna, quien se desempeñaba como ministro de Hacienda. De esa manera, con Mackenna se repitió el ejercicio simultáneo de ambos cargos, esta vez por casi dos años y medio[4].

En la vicepresidencia se mantuvo Vicente Izquierdo hasta abril de 1960, siendo reemplazado por Fernando Illanes y, este último, en 1962, por Félix Ruiz, economista radical que era el subjefe del Departamento de Estudios.

---

2. *ASD*, 21 de septiembre de 1960.

3. En septiembre de 1961 se detectó que uno de los subtesoreros del Banco, Fernando Jaramillo, en complicidad con la funcionaria Clemencia Garrido, habían cometido un desfalco por medio de la reiterada sustracción de billetes nuevos de las bóvedas de la Tesorería, llegando a una suma equivalente a medio millón de dólares. Ambos funcionarios, al saberse descubiertos, protagonizaron una bullada fuga por la cordillera de los Andes, siendo atrapados antes de abandonar el país. Jaramillo fue condenado finalmente a 12 años y 180 días de presidio y a pagar la suma sustraída. *ASD*, 27 de septiembre de 1961.

4. Previo a la elección de Mackenna, el directorio eligió a Pedro Enrique Alfonso, político radical, quien no aceptó el cargo de presidente del Banco.

Entre los directores, como era usual cuando cambiaba un gobierno, fueron designados tres nuevos representantes[5]. Los directores representantes de los bancos accionistas, que estuvieron casi todo este período, fueron Manuel Bulnes y Manuel Vinagre. En representación de la Sofofa y la SNA se turnaron Domingo Arteaga y Luis A. Fernández, mientras que por la Cámara Central de Comercio y la Covensa lo hicieron Gerald Cooper y Guillermo Ginesta. Por el público accionista estuvo todo el sexenio Claudio Troncoso, mientras que Julio Benítez representó a las instituciones de empleados y obreros por cuatro años.

En el caso de los consejeros parlamentarios, se produjo en 1961 la derogación de la ley que los estableció. Mientras esta estuvo vigente, desempeñaron los cargos Gregorio Amunátegui, Carlos Vial, José García, Bernardo Larraín y, por algunos meses, Salvador Allende.

Adicionalmente, cabe señalar que, durante la administración Alessandri la estructura del directorio experimentó otras reformas, además de la derogación de las consejerías parlamentarias. En efecto, en el DFL 247 del 30 de marzo de 1960, que modificó la Ley Orgánica del Banco, se incluyó entre las disposiciones que afectaron al directorio, el aumento de tres a cuatro el número de directores representantes del gobierno, lo que incrementó significativamente la influencia gubernamental en el Consejo del Banco. Asimismo, los directores que representaban a los bancos accionistas, dos por los nacionales y uno por los extranjeros, quedaron en tres sin hacer distinción entre las dos categorías. Con el sistema anterior, desde los tiempos de Kemmerer, se producía una sobrerepresentación de los bancos extranjeros. Esta modificación introdujo más equilibrio al considerar a todos los bancos en igualdad de condiciones.

En relación con la gerencia general, a Mackenna se le mantuvo la titularidad del cargo de gerente general mientras era ministro de Hacienda, siendo subrogado por Francisco Ibáñez. En junio de 1962, Francisco Ibáñez pasó a ocupar el cargo de gerente general, una vez que Luis Mackenna fue elegido presidente.

Evolución macroeconómica

Aunque el sexenio de Alessandri, al igual que el de Ibáñez, tuvo dos subperíodos particularmente marcados en cuanto a la evolución de la economía, es conveniente hacer un bosquejo del período completo antes de analizar las particularidades de cada subperíodo.

5. Los tres primeros fueron Fernando Aldunate, Fernando Illanes y Flavián Levine. De estos, solo Levine permaneció todo el sexenio. Posteriormente se incorporaron Víctor Braun, Fernando Maira y Joaquín Prieto, quienes fueron los que actuaron como representantes del gobierno durante la mayor parte de la administración Alessandri.

El período registró un crecimiento acumulativo anual del PIB estimado en menos de 3,5%, con los años extremos más débiles que los intermedios. Entre los sectores productivos destacó el pobre comportamiento de la agricultura, la importante recuperación en el crecimiento de la minería y las excepcionalmente elevadas tasas de aumento del sector construcción, en el bienio 1962-1963.

Una de las variables macroeconómicas que caracterizó mejor la diferencia entre los dos subperíodos del sexenio fue la tasa de inflación. El aumento de 33% en el Índice de Precios al Consumidor del primer año, similar a lo que el país parecía haberse acostumbrado, fue atribuido a efectos rezagados de la expansión monetaria del gobierno precedente, un importante reajuste salarial inicial, y al ajuste de los precios anteriormente fijados y que fueron liberados[6]. Por el contrario, en 1960 y 1961 se registraron tasas de 5,5% y 9,6%, respectivamente, las que fueron consideradas extraordinariamente bajas y un indicador clave para evaluar positivamente el programa de estabilización gubernamental. Sin embargo, el optimismo se frustró radicalmente cuando en los últimos tres años del período se retornó a tasas de 28%, 45% y 38%, respectivamente.

La política fiscal de la primera mitad de la administración de Alessandri puso especial énfasis en la inversión pública. El ministro de Hacienda lo explicaba, a mediados de 1961, refiriéndose al "período de transición" como los años de inicio de la política de estabilización:

"en este período de transición, en que no era posible esperar que el sector privado asumiera la responsabilidad y el riesgo en programas de inversiones, fue necesario intensificar la inversión del sector público y es así como los recursos destinados a través del Presupuesto Nacional, al financiamiento de inversiones, se duplicaron en solo tres años (1958-1961)"[7].

En el sector externo, la política de tipo de cambio fijo y liberalización comercial se reflejó en un fuerte incremento de las importaciones hasta 1961 y luego un estancamiento, aunque a un nivel alto. Esto derivó en varios déficits consecutivos de la balanza comercial, lo cual no había sido característico del comercio exterior chileno en los últimos 20 años. Lo anterior, sumado a crecientes saldos negativos de los servicios financieros y no financieros, originó elevados desequilibrios en cuenta corriente, llegando a una cifra record en 1961. Como consecuencia de estos comportamientos, el sexenio finalizó con un sustancial incremento en la deuda externa, además de un reducido nivel de reservas internacionales.

---

6. El Banco advertía que por primera vez se utilizaba el nuevo índice de precios que remplazó al anterior Índice del Costo de la Vida, de manera que las cifras no eran estrictamente comparables con las de los años anteriores.

7. Discurso del ministro de Hacienda y presidente del Banco Central, Eduardo Figueroa, 6 de junio de 1961. Véase *BMBC*, junio de 1961, p. 437.

Nuevo signo monetario: el peso es remplazado por el escudo

Una medida inicial, que apuntaba más a romper con la sicología inflacionista que a rectificar políticas expansionistas, fue el cambio de signo monetario, resuelto en 1959 y que se empezó a aplicar el 1 de enero de 1960.

La misma Ley 13.305, de facultades extraordinarias, en abril de 1959, estableció las disposiciones que crearon el escudo como la nueva unidad monetaria nacional. La sustitución del peso por el escudo (E°1 = $1.000) se fundamentó en "el propósito de dignificar la moneda deprimida por la inflación, al extremo de equivaler, en muchos casos, a una fracción ínfima de las monedas de otros países". También se dio como argumento la necesidad de evitar tener que expresar muchos valores en números que requerían la utilización de cifras con gran cantidad de dígitos, lo que "además de un dispendio inútil de tiempo y material, ponía fuera de servicio valiosos equipos contables mecanizados". La nueva disposición legal, en todo caso, mantuvo la denominación de peso como sinónimo de un milésimo de E° y la denominación de cóndor para el equivalente a un centésimo de E°[8].

El escudo entró en vigencia el 1 de enero de 1960. Previamente, para facilitar al público la comprensión de la equivalencia que tendrían los nuevos billetes, se autorizó al Banco para sobretimbrar los billetes en circulación con su valor en escudos, además de iniciar una extensa campaña de difusión. Recién en 1962 se emitió el primer billete expresado en escudos, el de ½ E°, y durante un período de aproximadamente dos años circularon simultáneamente los nuevos billetes, expresados en escudos, y los antiguos, expresados en pesos, pero retimbrados con su equivalencia en escudos. Dado que el tipo de cambio de ese momento era de alrededor de 1.050 pesos por dólar, la nueva unidad monetaria quedó cotizándose muy cerca de la par con el dólar estadounidense, lo cual podía tener, según algunos, un favorable efecto sicológico y "una mayor consideración de nuestra moneda en el plano internacional"[9]. Esta última opinión, sin embargo, no era generalizada, como lo ilustra el hecho de que varios directores del Banco, en septiembre de 1959, plantearon su temor de que el efecto sicológico del cambio en el signo monetario fuera precisamente el contrario, inflacionista, y propusieron postergar la entrada en vigencia de la ley[10].

8. Título VI de la Ley 13.305. En *MABC*, 1959.

9. *MABC*, 1959. Cabe reiterar que el agudo proceso inflacionario que hubo en el país algunos años más tarde, hizo necesario que en 1975 se decretara un nuevo cambio en el signo monetario, sustituyendo esta vez el escudo por un "nuevo" peso (E° 1.000 = 1 nuevo peso). De esta manera los "pesos" que circulan en Chile a partir de 1975 son equivalentes a 1.000.000 de los "pesos" que circulaban con anterioridad a 1960.

10. *ASD*, 2 de septiembre de 1959.

2. Éxito y Fracaso de un Nuevo Programa de Estabilización: 1958-1961

El gobierno que se hizo cargo del país en noviembre de 1958 encontró una situación económica fuertemente deteriorada por la inflación, con desempleo creciente y desconfianza generalizada. Además, la brusca baja del precio del cobre en 1958, había agravado el déficit fiscal y el desequilibrio de la balanza de pagos, induciendo un significativo incremento en el endeudamiento externo.

Existía, asimismo, una situación tensa con el Fondo Monetario Internacional, el cual no autorizaba hacer nuevos giros en el contexto del convenio *stand by* vigente, debido a que "Chile se ha apartado considerablemente de los compromisos contraídos". En carta del 7 de octubre de 1958, Per Jacobson, director gerente del FMI, se encargaba de recordar algunos de los compromisos o "intenciones" que el ministro de Hacienda había manifestado un año antes: "reconocemos que el tipo de cambio debe ser fijado exclusivamente por las fuerzas del mercado […] Las autoridades no fijarán en forma artificial el nivel del tipo de cambio, y su manejo seguirá de la exclusiva responsabilidad del Banco Central de Chile". También hacía ver que se habían excedido los límites de expansión monetaria, pero el tema principal era el nivel del tipo de cambio. "Mientras el tipo de cambio permanezca fijo, los recursos del Fondo no serán usados", enfatizaba Jacobson. Como era de esperar, la administración Ibáñez, a pocos días de dejar el poder, no tomó ninguna decisión. Explícitamente en octubre de 1958, Arturo Maschke propuso postergar la respuesta al Fondo "hasta que asuma la nueva administración"[11].

En este escenario, el gobierno recién asumido optó por un modelo que incluía algunas políticas que no se aplicaban en el país prácticamente desde la caída del padrón oro. Por una parte se intentó acercar el funcionamiento de la economía chilena a un régimen con mayor predominio del mercado y menos intervención administrativa de los diversos organismos del Estado. Se apostó por la estabilidad de precios mediante la fijación del tipo de cambio y confiando en medidas macroeconómicas indirectas para conseguir el equilibrio del sector externo.

Los resultados iniciales dieron lugar al optimismo, pero luego de tres años se produjo una crisis de gran magnitud que obligó a las autoridades, incluyendo al Banco Central, a modificar drásticamente su modelo inicial y, en algunas áreas, retroceder a los sistemas intervencionistas que se había intentado abandonar.

11. *ASD*, 15 y 29 de octubre de 1958.

Tres años de tipo de cambio fijo y ausencia de control cambiario

Muy tempranamente el gobierno de Alessandri adoptó importantes medidas que fueron conformando un nuevo y estricto programa estabilizador. Las medidas iniciales más relevantes tuvieron que ver con el mercado cambiario y el sector externo en general, teniendo el Banco Central una directa participación en muchas de ellas. En paralelo, aunque de manera más gradual, se fueron adoptando medidas monetarias, introduciendo el uso de instrumentos que hasta ese momento no se habían empleado en Chile.

Una de las primeras acciones de la nueva administración fue poner en práctica "una política de devaluación monetaria más firme", como medio de contener la presión por importar. De acuerdo con esta política, el Banco procedió a elevar la cotización para los dólares que vendía al sistema bancario, de manera que el 10 de diciembre de 1958, la cotización tipo vendedor del dólar se elevó de $827 a $991, es decir, en más de 18%. Con anterioridad a esa fecha, el tipo de cambio del mercado bancario había experimentado un alza acumulada de 17,1% en el transcurso de 1958, mediante la aplicación de la política de devaluaciones pequeñas y frecuentes de la última parte del gobierno de Ibáñez.

El valor de $991 por dólar se determinó por una comisión que presidió el propio presidente de la República y conformaron el ministro de Hacienda, el presidente del Banco Central y el consejero parlamentario Bernardo Larraín (conservador). La propuesta fue sometida al directorio, donde después de un breve debate fue aprobada por once votos contra dos, correspondiendo los votos negativos a los directores Olguín, representante de las instituciones obreras, y Vial, consejero parlamentario[12]. El FMI, sin embargo, no quedó satisfecho con esta decisión y envió una nueva carta en la que expresaba que "el monto de este ajuste es desalentador y aparece arbitrario e inadecuado". Y agregaba el director gerente, que:

> *"a la Misión del Fondo durante las recientes discusiones en Santiago se le dio a entender que se permitiría una depreciación del cambio bancario por lo menos al nivel que prevaleciera en el mercado de corredores, antes de cualquier ajuste de salarios y sueldos, y con eso permitir la unificación de los dos mercados en un solo tipo de cambio"*[13].

Tal como era el deseo del FMI, al comenzar 1959 se introdujo otra importante innovación en el régimen cambiario. Se unificaron los dos mercados cambiarios existentes hasta ese momento, el bancario y el bursátil o de corredores, de manera que cualquier operación permitida podía hacerse indistintamente en ambos mercados.

12. *ASD*, 9 de diciembre de 1958.

13. *ASD*, 17 de diciembre de 1958.

El procedimiento para lograr este resultado fue algo confuso y causó molestia en varios directores del Banco. En efecto, fue la Comisión de Cambios Internacionales la que resolvió autorizar a los bancos comerciales para operar en ambos mercados a partir del 28 de enero de 1959, dejando al directorio del Banco ante un hecho consumado. Al Banco no le quedó otra alternativa que entrar a operar en este mercado único, lo cual hizo estableciendo un tipo de cambio de $1.049 y $1.053 por dólar, comprador y vendedor, respectivamente. Esa cotización fue elegida porque representaba aproximadamente el punto medio de las cotizaciones de ambos mercados, previo a la unificación. Varios miembros del directorio quedaron descontentos con esta forzada decisión, tal como lo manifestó el director Arteaga: "sin duda el procedimiento empleado disminuye la autoridad del Directorio. Le llama la atención la falta de sincronización con la Comisión de Cambios, aún más si se considera que un representante del Banco actúa en ese organismo"[14].

Desde ese momento el Banco Central vendió dólares no solo a bancos, sino también a casas de cambio y corredores. Lo más novedoso para la experiencia chilena fue que, como lo manifestó el presidente Maschke, "existe el propósito del Gobierno de mantener la nueva cotización dentro de la mayor estabilidad posible". Efectivamente, la cotización única se mantuvo inalterada por casi tres años, estableciéndose una especie de padrón dólar, el cual teóricamente podía funcionar con cierta similitud al antiguo padrón oro.

La unificación de los mercados cambiarios fue clave para conseguir que en el mes de marzo el FMI aprobara la prórroga del convenio *stand by*, lo cual aconteció después de que, con la firma conjunta del ministro de Hacienda y del presidente del Banco, fuera enviada a ese organismo la carta de intenciones en que se explicaban las políticas a seguir. En cuanto a la política de cambios se decía que "la actual es un mercado libre con una cotización de cambios fluctuantes". Lo de tipo de cambio "fluctuante" fue solo un anuncio, pues el Banco mantuvo por casi tres años la misma cotización[15].

Hubo, asimismo, una serie de otras modificaciones que dieron un perfil sustancialmente distinto al régimen cambiario y de comercio exterior chileno. Haciendo uso de las facultades extraordinarias, el Ejecutivo incorporó a la lista de importaciones permitidas la totalidad de las mercaderías del arancel aduanero, y se estableció un mecanismo gradual de sustitución de los depósitos previos de importación por impuestos adicionales, que se sumaban a los derechos de aduana.

El Banco explicó que de esta manera se concentraba "toda la protección a la industria nacional y el control a la internación de mercaderías en el uso del expediente clásico de tarifas aduaneras actualizadas que cumplen, al mismo tiempo, con la finalidad de procurarle recursos financieros al Fisco"[16].

14. *ASD*, 28 de enero de 1959.

15. *ASD*, 12 de marzo de 1959.

16. *MABC*, 1958.

Simultáneamente con estas y otras medidas de desregulación del mercado cambiario, se establecieron incentivos para la llegada al país de capitales privados, así como la utilización de créditos de corto plazo por parte de los bancos comerciales. Además,

"El Gobierno, ante la posibilidad de un déficit en la balanza de pagos que entorpeciera los planes estabilizadores, negoció a principios del año un conjunto de créditos por un monto cercano a los US$120 millones que, junto con dar un respaldo al funcionamiento del mercado de divisas, proporcionó recursos adicionales al Fisco para el financiamiento del Presupuesto"[17].

Al analizar los principales acontecimientos de 1959, el Banco hacía ver las diferencias con años anteriores: "El año 1959 fue para la economía chilena mucho más favorable que los dos años que le precedieron. Las medidas adoptadas para restablecer la confianza pública y reanimar la actividad económica nacional, muy deprimida en años anteriores, han tenido efectos significativos"[18].

El sistema cambiario implantado por la nueva administración permaneció, en sus rasgos básicos, durante 1960 y 1961. El tipo de cambio no se alteró y la política de liberalización de importaciones se profundizó. Se rebajaron depósitos de importación y se prosiguió con el traslado de una gran cantidad de artículos del sistema de depósito previo al de recargos o impuestos adicionales. También se adoptaron otras medidas destinadas al fomento de exportaciones y se dictó un nuevo estatuto para los inversionistas extranjeros.

Sin embargo, en el transcurso de 1960 empezaron a surgir algunas voces de preocupación por los desequilibrios que estaban emergiendo en la economía chilena. En el directorio se hacía sentir la protesta del director Benítez, representante de las instituciones obreras, quien estaba especialmente preocupado por la evolución de la deuda externa. El director Maira, representante del gobierno, intuyendo que no todo estaba bien, insistía en la necesidad de que el jefe del Departamento de Estudios asistiera a las reuniones de directorio, lo cual era resistido por algunos de los otros directores[19].

Al terminar 1960 se había producido un considerable aumento de los registros de importación, lo cual era subrayado en los comentarios que hacía el Banco, aunque no se profundizaba con un análisis de las causas del fenómeno. Asimismo, se informaba de una pérdida neta de reservas internacionales cercana a US$45 millones durante el segundo semestre de 1960, lo que representaba casi la mitad de los activos en moneda extranjera que poseía el Banco.

17. *MABC*, 1959.

18. *Ibid*.

19. *ASD*, 7, 21 y 28 de diciembre de 1960.

A comienzos de 1961 se gestionó un nuevo convenio *stand by* con el FMI, con el objetivo de facilitar la obtención de nuevos créditos externos para financiar las inversiones fiscales. El ahora ministro de Hacienda y presidente del Banco, Eduardo Figueroa, expuso al directorio el contenido de la carta de intenciones. Algunos de sus miembros se manifestaron preocupados por la naturaleza de los compromisos que se adquirirían. El director Amunátegui "recuerda que el año 1959 la comunicación que se envió al Fondo sirvió de base para una acusación constitucional al ex ministro de Hacienda Roberto Vergara […] pide que su texto se revise cuidadosamente para evitar que estos hechos se repitan".

Figueroa tranquilizó al directorio enfatizando que "este convenio es diferente a los anteriores porque deja mucha libertad para operar y resuelve en forma satisfactoria el problema financiero fiscal en los cuatro primeros meses y también en el ejercicio completo"[20].

El deterioro del sector externo, sin embargo, se agravó rápidamente durante 1961, hasta terminar en una crisis cambiaria que obligó a retroceder en varias de las reformas liberalizadoras. El programa de estabilización de Alessandri, basado en un modelo donde el énfasis estaba en el funcionamiento más libre de los mercados, llegó a su fin, debido fundamentalmente a un insostenible déficit de balanza de pagos. En ciertos aspectos se repitió la historia y la frustración de treinta años antes, cuando hubo que abandonar el padrón oro y con ello la estabilidad del tipo de cambio.

Innovaciones en las políticas monetaria y crediticia: 1959-1962

Después de la fijación del tipo de cambio a comienzos de 1959, la inflación continuó relativamente alta durante varios meses, de tal manera que ese año terminó con un incremento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de 33,3%. En abril se había otorgado por ley un reajuste de remuneraciones de 30%, con consecuencias importantes sobre el nivel de precios. La oferta monetaria durante el mismo período se expandió 36% y el aumento de la emisión del Banco Central tuvo su origen principalmente en las operaciones de cambio. Recién en el último trimestre de ese año se apreció nítidamente el quiebre de la tendencia inflacionaria. Hubo un lapso de varios meses con una casi completa e inédita estabilidad de precios. Luego, en 1960, a pesar del moderado incremento de los precios posterior al terremoto de mayo, se consolidó una situación de muy baja inflación: "El hecho más sobresaliente, ocurrido durante el año 1960, fue la obtención de un grado de estabilidad de precios que contrasta con las tasas de inflación ocurridas en los años anteriores", comentaba el Banco al inicio de su *Memoria* sobre la economía chilena en el año mencionado.

20. *ASD*, 18 de enero de 1961.

Un fenómeno similar se produjo al año siguiente, con una variación del IPC algo mayor, de 9,7%, pero todavía muy por debajo de las cifras de dos dígitos habituales de los últimos 20 años. El Banco atribuyó este quiebre, además de la mantención de un tipo de cambio fijo, a diversas medidas adoptadas en el campo de la política monetaria y de la política fiscal. Estas medidas fueron parte del programa de estabilización con que se inició la administración Alessandri y en las cuales tuvo un papel importante el Banco Central.

Al comienzo del período, el reemplazo de los mecanismos de depósitos previos de importación por impuestos adicionales, según el Banco, "permitió transferir al Fisco estos recursos, con los que pudo cancelar sus compromisos pendientes y disminuir así la presión que los acreedores fiscales ejercían sobre los bancos"[21].

Una característica relevante de la política monetaria del período fue también la modificación del sistema de control crediticio, eliminando los límites máximos directos al aumento de las colocaciones bancarias y remplazándolos por otras medidas de control indirecto. Entre estas últimas cabe mencionar la que dispuso que "la utilización de los redescuentos dejará de constituir un sistema normal de financiamiento para los bancos, reservándolos para los casos de verdadera emergencia y eliminando las utilidades que los bancos pudieran efectuar con tales operaciones". La implementación efectiva de esta norma constituyó un instrumento importante de regulación del crédito agregado del sistema bancario.

Asimismo, por primera vez desde la creación del Banco Central, se recurrió a una intensa utilización del encaje bancario como instrumento monetario. Los encajes vigentes hasta ese momento eran de 8% y 20% para obligaciones a plazo y a la vista, respectivamente. Ya en 1959 se dictaron las primeras normas, estableciendo un encaje marginal de 50%, las que se fueron haciendo progresivamente más estrictas:

> *"por razones de regulación monetaria derivadas de los aumentos de emisión que fue necesario hacer para convertir los créditos externos en moneda nacional con el objeto de financiar los programas de inversiones del sector público, se hizo necesario aumentar, sucesivamente, los encajes marginales sobre los depósitos bancarios al 50%, 75% y 87,5%[…]"*[22]

Inicialmente, también fueron abolidas las normas de control cualitativo del crédito en vigencia hasta poco después de asumir la nueva administración y se estableció una fórmula menos rígida, confiando en que los bancos acogieran la recomendación de "orientar de preferencia la concesión de sus créditos a incrementar la producción agrícola y minera del país y su distribución, excluyendo de sus colocaciones los

21. *MABC*, 1959.

22. *BMBC*, julio de 1961.

financiamientos de finalidades no productivas, como loteos, viajes, suntuarios, divisas para especulación y otros"[23]. Ocasionalmente, también se recurría a usar el encaje bancario como herramienta de control cualitativo, en especial cuando se deseaba fomentar algunos tipos de colocaciones, como fue el caso de los créditos a los damnificados del terremoto de 1960, los cuales podían ser deducidos del encaje. Hacia fines de 1961, sin embargo, cuando se aproximaba la crisis cambiaria, se recurrió nuevamente a controles directos o prohibiciones de conceder créditos que pudieran ser usados en gastos de divisas considerados innecesarios. Asimismo, retornaron las operaciones de crédito a empresas del área pública, a pesar de la oposición de algunos directores, como lo ilustra esta opinión del director Manuel Vinagre, representante de los bancos, ante una nueva solicitud de crédito para la Compañía de Aceros del Pacífico:

> *"[…] toda la industria del país experimenta las mismas dificultades. Agrega que CAP tiene todo el crédito y goza del tratamiento favorable, en cambio el resto no puede solucionar sus problemas, ya que los bancos comerciales no pueden acordarles los créditos necesarios. Estima que no se justifican estas ventajas excesivas para la Compañía de Aceros del Pacífico […]"*[24].

La política de tasas de interés fue igualmente objeto de modificaciones sustantivas en relación con lo que había sido la práctica durante casi tres décadas, al menos en todos aquellos casos en que las tasas no estaban fijadas por ley. Es así como a los redescuentos otorgados por el Banco Central, además de restringirlos solo para objetivos de emergencia de liquidez, se les aplicó una tasa variable según el tiempo que el banco receptor mantuviera el saldo deudor, de manera que la tasa de redescuento subía en 1,5% mensual, pudiendo llegar al máximo legal[25]. Esta innovación fue importante, pues por primera vez se aplicaron tasas que desincentivaron el uso del redescuento, en especial teniendo en cuenta la baja inflación de los años 1960 y 1961. Asimismo, las tasas de descuento al público aplicadas por el Banco Central se elevaron significativamente, alcanzando a 17% a fines de 1959 y manteniéndose en niveles de ese orden los dos años siguientes.

Estas políticas fueron objeto de largos debates en el directorio, algunos de cuyos miembros se oponían frontalmente a los elevados intereses reales: "En reiteradas oportunidades he hecho presente la urgente necesidad que existe de reducir los intereses bancarios (actualmente en aproximadamente 30%, incluidos los impuestos)", planteaba el consejero parlamentario Amunátegui. Sin embargo, al mismo tiempo, la mayoría del Consejo no era partidaria de que se continuara con la práctica de fijar por ley los intereses

23. Véase circular 556, de marzo de 1959. En *MABC*, 1959.

24. *ASD*, 4 de octubre de 1961.

25. El interés máximo legal era equivalente al interés medio bancario del semestre anterior (16,25% el primer semestre de 1959).

máximos, tal como lo hizo ver ante un proyecto que pretendía fijar los intereses para los créditos de reconstrucción en el sur, "lo cual tendría graves inconvenientes". Por su parte, el director Vinagre, representante de los bancos, señalaba que para bajar los intereses "bastaría con bajar las tasas de encaje"[26].

En relación con las operaciones con el fisco, el Banco opinó favorablemente sobre el ordenamiento que se había producido en 1959 y parte de 1960 en las finanzas públicas. Los saldos de las colocaciones en moneda corriente con el fisco, por una parte, desaparecieron casi completamente durante 1959, canceladas con el producto de la revalorización contable de las reservas del Banco, como consecuencia del cambio de paridad de $110 a $1.049 por dólar. Ese año, además, aunque se produjo un déficit fiscal, se financió fundamentalmente con recursos externos, sin recurrir al Banco Central. Lo mismo sucedió el primer semestre de 1960. Sin embargo, el terremoto de mayo de ese año afectó de inmediato la situación fiscal, según lo explicaba el Banco:

> *"El segundo semestre de 1960 presenta una desviación de los cánones seguidos en el año y medio precedente, originada en parte, por el impacto de los gastos de auxilio y reconstrucción, sobre las finanzas públicas. Si bien el nivel de los gastos de inversión debió elevarse por sobre lo programado, el financiamiento fue proporcionado en gran medida por el Banco Central"*[27] .

En 1961 se produjo nuevamente un déficit fiscal importante, casi 12% superior al del año precedente (anexo II, gráfico 10). El Banco comentó que se trataba de un resultado "poco satisfactorio". Esta vez había más recursos externos disponibles para el fisco, aunque la mayor parte eran préstamos de corto plazo de carácter transitorio, lo que a juicio del Banco contribuyó a agravar el problema de la balanza de pagos. En octubre de 1961, ante una nueva solicitud de crédito al fisco, el presidente del Banco y ministro de Hacienda Eduardo Figueroa explicó al directorio que "principalmente como consecuencia del retardo con que el Fisco ha podido disponer del financiamiento externo a largo plazo para fines de reconstrucción, se ha producido una situación difícil en la Caja Fiscal"[28].

Diciembre de 1961: crisis cambiaria

A mediados de 1961 ya existía nerviosismo en algunos sectores sobre el futuro de la paridad cambiaria. El ministro de Hacienda y presidente del Banco se encargó, sin embargo, de tranquilizar a los menos convencidos y de trasmitir confianza en la solidez del sistema:

---

26. *ASD*, 10 y 17 de agosto de 1960.

27. *MABC*, 1960.

28. *ASD*, 25 de octubre de 1961.

"Creo que en esta oportunidad es necesario reiterar, en la forma más terminante, que el Gobierno se propone mantener el sistema cambiario de que ahora disfrutamos y que no se alterará el tipo de cambio vigente. Aquellos que durante las últimas semanas han estado propagando rumores o han tratado de especular con una devaluación monetaria, verán frustrados sus propósitos. No hago esta afirmación sólo a base de una convicción íntima de que la quiebra del tipo de cambio acarrearía consecuencias funestas para nuestra economía, sino que también teniendo presente que el país dispone de recursos más que suficientes para mantener el tipo de cambio sin temores de ninguna especie. En efecto, a fines de mayo último las reservas del país, constituidas en oro y en monedas convertibles, alcanzaban a US$114 millones y se dispone, además, de créditos de estabilización no utilizados, por US$85 millones con lo que los recursos totales alcanzan a casi US$200 millones […] Todos estos antecedentes nos permiten asegurar que el país dispone de una amplia reserva de divisas que permitirán atender con tranquilidad las necesidades del mercado de importaciones así como hacer frente a cualquier clase de demandas especulativas"[29].

Los meses siguientes, lamentablemente, se encargaron de poner a prueba y desmentir la solidez del sistema. Varios directores se quejaron de estar mal informados sobre la verdadera situación del país y de que recibían las noticias por la prensa, incluyendo a uno de los representantes del gobierno, Fernando Maira, quien pidió una sesión extraordinaria con el ministro de Hacienda, donde planteó que "reconoce que algunos directores por sus visitas frecuentes a las autoridades del Banco son informados con algún detalle, pero el Directorio, en cuerpo, puede raras veces abocarse al estudio serio y meditado de los asuntos que son de su competencia"[30].

Durante el segundo semestre de 1961 se acrecentaron los rumores y la desconfianza. El Banco intentaba detener la fuga de capitales manteniendo en una situación muy estrecha a la banca, en particular a través de altas tasas de encaje marginal. A fines de noviembre, el Consejo debió reunirse extraordinariamente para resolver la delicada situación en que se encontraba un banco comercial y decidir si se recurría a la intervención o el Banco Central salía en su rescate. Se trataba del Banco de Crédito e Inversiones, que estaba con serio riesgo de quiebra[31]. Finalmente, la opción elegida fue otorgar financiamiento extraordinario, aunque solo sirvió para postergar por algunos días el problema de fondo.

El directorio reconoció, en su análisis anual correspondiente a 1961, que el déficit de balanza de pagos se había acentuado con la salida de capitales de corto plazo: "Este proceso, que comenzó a notarse en la segunda mitad del año 1960, se incrementó

29. Discurso del ministro de Hacienda y presidente del Banco Central, Eduardo Figueroa, el 6 de junio de 1961. Véase *BMBC*, junio de 1961.

30. *ASD*, 22 de noviembre de 1961.

31. *ASD*, 27 de noviembre de 1961.

El Gobierno Adoptó Medidas Para Regular las Operaciones de Divisas

Suspendida hasta el 6 de enero próximo, inclusive, la autorización concedida para comprar, vender o transar toda clase de divisas, cualquiera que sea su origen. — Se pondrá término a la importación de artículos suntuarios y se aumentarán sus derechos de internación en las zonas libres

El Ministro de Hacienda, don Luis Mackenna, dio a conocer anoche a los periodistas un acuerdo adoptado ayer por el directorio del Banco Central, por el que "se suspende hasta el 6 de enero próximo, inclusive, la autorización concedida a las empresas bancarias y demás personas o entidades, para comprar, vender o transar toda clase de divisas, cualquiera que sea su origen".

A lo anterior, el acuerdo, en su punto segundo expresa que "durante la vigencia de esta decisión las empresas bancarias no podrán variar su posición al contado, plazo o futuro, al cierre del día 27 de diciembre de 1961, de las divisas indicadas en el párrafo anterior.

No obstante lo dispuesto en este número, se mantiene la autorización concedida a las empresas bancarias en sesión N o 97, del 23 del presente, debiendo para este efecto constituir una posición especial que contabilizarán separadamente".

DEPOSITO PREVIO

Junto con el acuerdo anteriormente expresado, el directorio del Banco Central dispuso que "a partir de esta fecha y hasta el día 6 de enero próximo, inclusive, la importación de mercaderías permitida quedará sujeta a un depósito previo en moneda corriente equivalente al 10.000% (diez mil por ciento) del valor CIF de la mercadería. Este depósito deberá mantenerse en el Banco Central por noventa días".

TERMINO DE LAS IMPORTACIONES DE SUNTUARIOS

Por otra parte, el Ministro señor Mackenna informó que el Gobierno ha resuelto poner término a la importación de artículos suntuarios. Para este efecto ha dictado un decreto en que se eliminan dichos artículos de la lista de mercaderías de importación permitida y, al mismo tiempo, anuncia el envío al Congreso Nacional, con el trámite de urgencia, de un proyecto de ley en virtud del cual se aumentan los derechos de internación de ellos en las zonas libres. Mientras se ponen en vigencia estas medidas el Banco Central ha resuelto suspender hasta el día 6 de enero próximo la autorización para operar en cambios a las empresas bancarias, personas y entidades autorizadas, todo ello con el fin de evitar operaciones especulativas".

EL MERCURIO

PRIMER CUERPO

Santiago de Chile, Sábado 23 de Diciembre de 1961

Legislación para Defender la Reserva de Dólares del País Y Dedicarla a Importaciones que Fomenten la Producción



El Ministro de Relaciones Exteriores, señor Carlos Martínez Sotomayor, y el Embajador de la República Argentina, señor Carlos Herrera, en los momentos de suscribir el Convenio por el cual ambas naciones se comprometen a adoptar diversas medidas de seguridad en defensa de las riquezas forestales de las regiones fronterizas. — La ceremonia se efectuó al mediodía de ayer en el Salón Rojo de la Cancillería. — Asimismo, además, en la fotografía, el Subsecretario de Relaciones Exteriores, don Carlos Valenzuela; Jefe del Departamento Administrativo, don Mariano Huston; Subjefe del Protocolo, don Eduardo Contreras; Director de Caminos, General Arturo Quezada; Jefe del Departamento Político, don Fernando Ortega, y otros funcionarios.

Se Adoptan Medidas Para Poner Término a la Evasión Tributaria

Avance de Chile Por la Senda de La Recuperación

Francia Retirará la Mayor Parte de Sus Tropas en Argelia Durante 1962

El Mercurio, Diciembre de 1961.

Prensa ante la Crisis Cambiaria de 1961.

gradualmente, y en ciertos meses de 1961 adquirió caracteres muy pronunciados". La pérdida de reservas internacionales ascendió a casi US$118 millones, llegando a una cifra mínima el nivel de fondos de libre disponibilidad que el Banco tenía en diciembre[32].

En este deteriorado contexto, el Banco Central se vio prácticamente obligado a decretar por el plazo de diez días, a partir del 28 de diciembre, la suspensión de la facultad de los bancos comerciales de comprar y vender divisas. Esta decisión la adoptó el Comité Ejecutivo del Banco, de acuerdo con las recientes atribuciones que le había otorgado el DFL 250 que fusionó la Comisión de Cambios con el Banco. Al Consejo en pleno, únicamente le correspondió pronunciarse, ante una decisión ya adoptada por el Comité, sobre temas operativos de menos trascendencia[33].

La suspensión de las transacciones cambiarias se extendió por tres semanas, durante las cuales se procedió a introducir sustanciales modificaciones al régimen cambiario y de comercio exterior. De esta manera, quedó atrás un período durante el cual se intentó aplicar un modelo de tipo de cambio fijo, apertura al exterior, aunque con altos aranceles, y un efímero éxito en la política antiinflacionaria.

3. Segunda Mitad del Gobierno de Alessandri: La Vuelta Atrás

En el trienio 1962-1964 se retornó a las elevadas cifras de inflación que se había pretendido dejar atrás. Asimismo, hubo un claro retroceso en varias de las políticas de responsabilidad del Banco, regresando a los controles administrativos y a los tratamientos discriminatorios.

En relación con el sector externo, el Banco reconocía en su *Memoria* de 1962 que: "el agotamiento de las reservas de divisas del Banco Central, obligó a adoptar durante el año, un conjunto de medidas restrictivas para evitar el persistente deterioro de la posición de pagos". Al reanudarse las transacciones cambiarias el 15 de enero de 1962, las modificaciones incluían, entre otras, la reimplantación de una doble área de cambios: una bancaria, con un tipo de cambio fijo que se mantuvo en E°1,051 por dólar, y otra de corredores, con tipo de cambio fluctuante y limitada a algunas operaciones de comercio invisible; eliminación de un elevado número de mercaderías de la lista de importaciones permitidas; modificación sustancial en los regímenes especiales de importación a través de puertos libres; autorización de coberturas para importaciones solo 90 días después del embarque, posteriormente ampliado a 120 días; establecimiento de un impuesto de viajes al exterior; reimplantación de depósitos en bonos dólares para un amplio número de importaciones, y exigencia de una garantía o caución previa equivalente al monto del impuesto adicional.

32. *MABC*, 1961.

33. *ASD*, 29 de diciembre de 1961.

En el curso de 1962 se apreció que las medidas restrictivas no habían sido suficientes para aliviar la situación de pagos internacionales. La gravedad de la situación la reconocía el vicepresidente del Banco, en una exposición al directorio en sesión del 10 de octubre, en referencia al uso de créditos externos:

> *"En el presente año, el Banco Central ha utilizado, hasta agosto, la cantidad de US$63 millones en este tipo de créditos de financiamiento transitorio y ha tenido que amortizar la suma de US$44 millones, elevándose a US$250 millones el pasivo externo total del Banco Central a fines de ese mes. El nivel de reservas a la misma fecha alcanza a US$19 millones, de los cuales sólo US$2 millones eran de libre disponibilidad"*[34].

Pocos días después de la mencionada exposición, el Banco Central "acordó modificar el sistema imperante, a partir del 15 de octubre, estableciendo un cambio libre fluctuante en el mercado bancario". Simultáneamente, el directorio autorizó al Comité Ejecutivo para decidir sobre la forma en que el Banco podía intervenir en el mercado. Esta autorización fue especialmente resistida por algunos directores, como el caso del director Bulnes, uno de los representantes de los bancos, que manifestó que "su voto será también negativo por cuanto considera que el Directorio no puede entregar a un organismo político el manejo de los cambios". Finalmente, la medida fue aprobada por seis votos contra tres (Bulnes y Burgos, representantes de los bancos, y Benítez, en representación de las instituciones obreras) y una abstención del director Cooper (Cámara Central de Comercio y Covensa)[35].

El nuevo régimen significó, en la práctica, una importante devaluación, pues el tipo de cambio bancario, que el Banco había mantenido en E°1,051 hasta septiembre, se elevó a partir de octubre hasta alcanzar un promedio de E°1,54 en diciembre. La diferencia con el tipo de cambio en el mercado de corredores era sustancial, pues este alcanzaba a E°2,32 por dólar, aunque había llegado a subir hasta alrededor de E°3.

Al comenzar 1963 se firmó un nuevo convenio *stand by* con el FMI, el cual se prorrogó al año siguiente. En ambas ocasiones se produjo un duro debate en el directorio, pues algunos de sus miembros sostenían que no había claridad de la responsabilidad que asumían en relación con los compromisos establecidos en la carta de intenciones que el ministro de Hacienda enviaba al FMI. Cuando se le preguntó al ministro y también presidente del Banco, Luis Mackenna, si el directorio debía dar su aprobación a la carta de intenciones de enero de 1963, contestó que "sobre la carta de intenciones que firmó el ministro de Hacienda sólo corresponde tomar nota; […] para los giros del crédito

34. Exposición al directorio del Banco Central de Chile, efectuada por el vicepresidente de la institución, Félix Ruiz, en sesión de directorio del 10 octubre de 1962. Véase *BMBC*, noviembre de 1962, p. 1.177.

35. *ASD*, 10 de octubre de 1962.

correspondería un pronunciamiento del Directorio". Al año siguiente, el tema fue aún más polémico. Cuando en sesión de enero de 1964 se dio lectura a la nueva carta de intenciones, el vicepresidente Ruiz debió aclarar que

> *"es necesario que los señores Directores se compenetren de lo que significa tomar nota de la carta de intenciones que el Ministro de Hacienda dirigirá al Fondo, y de la necesidad de que la política que sustente el Banco Central se encuadre dentro de los propósitos que expresa el Ministro. De este modo, no podrían adoptarse acuerdos que estuvieran en contraposición con esas intenciones […]. El tomar nota de esta carta significaría la aceptación tácita del Directorio […]"*

La anterior interpretación no fue aceptada por varios directores. Para el director Maira "el Consejo del Banco no ha intervenido en su redacción, razón por la cual no tiene por qué asumir responsabilidad alguna con respecto a lo que en ella se expresa". Mientras que el director Bulnes (bancos) "estima necesario eliminar del acta el debate que se ha llevado a cabo sobre esta materia, si es el ministro de Hacienda quien asume la responsabilidad exclusiva de los propósitos expresados en esta comunicación, la carta no debió ser entregada a la discusión del Directorio"[36].

El sistema cambiario establecido en octubre de 1962 se mantuvo en sus rasgos fundamentales hasta el término de la administración Alessandri. Se consolidó el carácter flexible de la política de tipo de cambio, de manera que la cotización del dólar en el mercado bancario experimentó aumentos acumulados de 35% y 31% en 1963 y 1964, respectivamente. En este último año hubo también una moderación en la diferencia con el tipo de cambio de corredores, coincidente con una situación relativamente mejorada del flujo de divisas por los mejores términos de intercambio. Fue necesario, sin embargo, profundizar algunas de las medidas restrictivas, tales como la eliminación de las casas de cambio como instituciones autorizadas para operar en cambios, mayores regulaciones en el mercado de corredores y limitaciones al endeudamiento de los bancos con el exterior.

En cuanto a las políticas monetaria y crediticia del trienio 1962-1964 cabe señalar que hubo pocas innovaciones importantes a los principales instrumentos utilizados, aunque la intensidad y resultados de su aplicación fue muy diferente al del trienio precedente. Por una parte, el fisco volvió a ser destinatario directo o indirecto de una proporción importante de la emisión. La política fiscal continuó poniendo el acento en la inversión pública, aunque generando importantes déficits que se financiaron con recursos nacionales y, en menor medida, externos. Al comenzar 1962, señaló el ministro de Hacienda al directorio:

36. *ASD*, 3 de enero de 1963 y 17 de enero de 1964, respectivamente.

> *"[…] los planes de reconstrucción y desarrollo elaborados por el Gobierno estaban basados principalmente en la obtención de créditos en el exterior por aproximadamente US$180 millones. A pesar de que estos créditos han sido contratados, sólo han llegado hasta la fecha 50 millones, lo que ha obligado al gobierno a afrontar con sus recursos propios la continuación de las obras. Se ha producido un déficit cuantioso en la Caja Fiscal que ha debido financiarse transitoriamente con operaciones en el Banco Central"*[37].

En 1962, primer año después de la crisis cambiaria, el crédito concedido al fisco y a las instituciones públicas y municipales por parte del Banco Central experimentó un fuerte incremento. La Empresa de Comercio Agrícola (ECA) recurrió continuamente al crédito del Banco Central. Esta tendencia se mantuvo en 1963 y, en menor proporción, en 1964. Lo anterior derivó en un aumento de la emisión de circulante, en 1962, que alcanzó a la muy alta cifra de 71%. La oferta monetaria volvió a experimentar incrementos de alrededor de 30% en cada uno de los tres años en análisis.

En política crediticia, el Banco destacó el uso de los encajes bancarios para dirigir cualitativamente las colocaciones:

> *"La regulación indirecta del volumen del crédito a través del encaje bancario y las normas dadas para el financiamiento de las deudas en dólares, constituyen los hechos principales de la política crediticia seguida en 1962. Durante el transcurso del año se autorizaron nuevos préstamos especiales deducibles del encaje y que cumplían con la doble finalidad de favorecer a los sectores verdaderamente productivos del país, al mismo tiempo que ejercer un control cualitativo del crédito"*[38].

La política de redescuentos al sector bancario se mantuvo en su criterio básico, cual era que su utilización respondiera a solucionar problemas de liquidez y no como financiamiento permanente. Sin embargo, en el caso de los descuentos y créditos al público se registraron cifras de aumento significativamente más altas que en los años anteriores.

Dada la expansión de la emisión por el mayor crédito al sector público, el Banco intentó mantener lo más restringido posible el crédito al sector privado. Hubo quejas en el directorio por esta política. "La situación de los bancos es de verdadera asfixia y […] es indispensable que se adopten medidas inmediatas a fin de evitar un verdadero descalabro […]" planteaban repetidamente y con insistencia los directores Manuel Vinagre, representante de los bancos, y Flavian Levine, representante del gobierno[39]. El

37. *ASD*, 15 de enero de 1962.

38. *MABC*, 1962.

39. *ASD*, 5 de septiembre y 7 de noviembre de 1962; 3 de abril, 17 de agosto y 23 de octubre de 1963; 27 de abril y 6 de mayo de 1964.

principal instrumento de restricción continuó siendo la tasa marginal de encaje. El Comité Ejecutivo fue el principal escollo para los directores que deseaban liberar recursos del encaje para aumentar el crédito. El vicepresidente Ruiz planteó que el mayor crédito solo repercutiría en mayor demanda por divisas, cuya escasez era el principal problema de ese momento.

Las tasas de interés aplicadas por el Banco Central continuaron en niveles parecidos a los previos a la crisis, descontinuando la política de reducciones iniciada en 1961. En este aspecto, el Banco empezó a referirse explícitamente al concepto de tasas de interés reales, haciendo la vinculación entre el nivel nominal de la tasa y la inflación del período:

> *"en lo que concierne a la tasa de interés, se consideró improcedente reducirla, dada la magnitud de la desvalorización monetaria. Aún más, en algunos casos se estimó conveniente elevarla, porque el premio que implicó el costo real negativo del dinero, era excesivo y contribuía a incrementar la demanda por crédito"*[40].

Hacia el final del gobierno de Alessandri, el Banco se manifestó tolerante con lo que algunos consideraban una cierta relajación de las políticas monetaria y crediticia de 1964, último año de esa administración:

> *"dado el hecho del término de una administración, las especiales circunstancias políticas del periodo y el acelerado proceso inflacionario de los últimos años, las medidas de política se orientaron a evitar el agravamiento del fenómeno de desvalorización monetaria, así como a procurar la ausencia de tensiones en la liquidez de la economía que habrían podido derivar en una reducción de la actividad económica y en desocupación"*[41].

4. Nueva Institucionalidad del Banco Central

Desde la perspectiva de la historia del Banco Central, es fundamental considerar que en el sexenio que se analiza hubo innovaciones no solo en las políticas económicas, sino también en aspectos esenciales para su institucionalidad. En 1960 se promulgó una nueva Ley Orgánica del Banco, remplazando a la dictada apenas siete años antes. Asimismo, la derogación de la Ley 8.707, que había dispuesto que miembros del Parlamento se integraran a los directorios de varias instituciones del ámbito público o semipúblico, incluyendo al

40. *MABC*, 1964.

41. *Idem*.

Banco, hizo que a partir de septiembre de 1961 los cuatro consejeros parlamentarios que se sentaron por casi quince años en el directorio, cesaran en sus funciones.

Además, después de más de veinticinco años de existencia de un organismo independiente del Banco como responsable casi absoluto de la política cambiaria, se resolvió fusionar la Comisión de Cambios Internacionales con el Banco Central, de manera que volvió a concentrarse ese importante aspecto de la política económica en el Instituto Emisor. Posteriormente, como efecto indirecto de la crisis cambiaria se promulgó una nueva ley de cambios internacionales, que entregó al Banco nuevas responsabilidades y funciones, condicionando significativamente su futura evolución.

Reforma de la Ley Orgánica del Banco Central

En uso de las facultades extraordinarias concedidas al presidente Alessandri, se promulgó el DFL 247, publicado en el *Diario Oficial* del 6 de abril de 1960. Este decreto con fuerza de ley modificó el también DFL 106, de junio de 1953, conocido como Ley Orgánica del Banco Central de Chile, y fijó su nuevo texto definitivo.

Las principales modificaciones o innovaciones del nuevo texto legal, de acuerdo con un análisis que efectuó el propio Banco, fueron las siguientes:

Composición del directorio: i) eleva de tres a cuatro los directores designados por el presidente de la República; ii) los bancos nacionales y extranjeros elegirán conjuntamente a tres directores, en lugar de dos y uno, respectivamente, y iii) el director designado antes solo por instituciones obreras, representará ahora a empleados y obreros.

Creación de un Comité Ejecutivo, formado por el presidente, vicepresidente y el gerente general, que cumplirá los acuerdos del directorio y administrará la institución de conformidad con las normas que este le imparta.

La designación de presidente y vicepresidente deberá ser aprobada por diez directores y ratificada por decreto supremo; asimismo, establece el mecanismo de reemplazo del presidente, en casos de ausencia, vacancia u otras causas.

Concede facultad al Banco para adquirir sus propias acciones de la clase "D" (público).

Amplía las facultades del Banco en lo relativo a distribución de crédito por zonas y fijación del encaje y sus modalidades[42].

42. Véase *BMBC*, octubre de 1960, p. 1041.

Probablemente la modificación de mayor trascendencia para el futuro funcionamiento del Banco, por los siguientes treinta años, haya sido la creación de un Comité Ejecutivo de tres miembros, el que fue adquiriendo su propia dinámica y relevancia, pues en la práctica gran parte de las decisiones que antes se discutían a nivel del directorio, pasaron a ser resueltas por este Comité. En un comienzo esto fue válido solo para lo relativo al comercio exterior y cambios, tal como lo disponían los nuevos estatutos del Banco Central, aprobados en octubre de 1960: "Artículo 48.- El Comité Ejecutivo ejercerá en materia de Comercio Exterior y Cambios Internacionales las funciones y facultades que el decreto con fuerza de ley Nº 250, de 6 de abril de 1960, y otras leyes y decretos le encomiendan"[43].

Aunque con anterioridad hubo períodos en que el propio Consejo delegaba en uno o más comités, permanentes o temporales, determinadas funciones, ello no afectaba en nada las atribuciones del directorio. Sin embargo, el hecho de que la nueva ley orgánica incorporara explícitamente la existencia de un Comité Ejecutivo que no era designado por el directorio y le asignara funciones, debilitó significativamente las facultades de este. En este contexto, ya sea por delegación de funciones por parte del directorio o bien porque algunas leyes posteriores hicieron referencia explícita al Comité Ejecutivo como órgano encargado de decidir en determinadas materias, a partir de 1960 el Comité fue distinguido por el poder que tenía en las principales áreas de política económica que correspondían al Banco Central.

Es interesante destacar que ninguno de los tres miembros del Comité Ejecutivo era director del Banco y que dos de ellos, el presidente y el vicepresidente, requerían formalmente la ratificación del presidente de la República mediante decreto supremo. En el caso del gerente general, se exigía un quórum de votación de los directores que debía incluir necesariamente el voto favorable de uno o más de los representantes del Ejecutivo. De esta manera, la nueva ley orgánica otorgó al gobierno una influencia mayor y explícita en la administración del Banco.

Por otra parte, las modificaciones mencionadas, en conjunto con el término de los consejeros parlamentarios, tuvieron como consecuencia que el Consejo del Banco, a fines de 1961, estuviera compuesto por once directores, de los cuales cuatro eran representantes del gobierno, tres de los bancos nacionales y extranjeros, uno del público accionista, uno representante de la Sociedad Nacional de Agricultura y de la Sociedad de Fomento Fabril, uno de la Cámara Central de Comercio y de la Corporación de Ventas de Salitre y Yodo de Chile, y un representante de las instituciones obreras. A ellos se agregaban el presidente y el vicepresidente, que no podían ser directores y eran elegidos con el voto favorable de al menos diez directores[44].

43. Decreto 11.500 del Ministerio de Hacienda, del 1 de octubre de 1960, que fija el texto definitivo de los estatutos del Banco Central de Chile. Véase *MABC*, 1960.

44. Cuando dejaron de ser directores los representantes del Parlamento, se reinterpretó esta disposición y se exigió un *quorum* de siete directores para la elección de presidente y vicepresidente.

En cuanto a otras modificaciones que introdujo la nueva ley orgánica, cabe destacar también la que amplió las facultades al directorio para establecer y modificar las tasas de los encajes bancarios. Este importante instrumento de política monetaria fue utilizado prácticamente de inmediato por la administración Alessandri.

Fusión de la Comisión de Cambios Internacionales con el Banco Central

En forma casi simultánea con la promulgación de la nueva Ley Orgánica del Banco, se promulgó el DFL 250, que en su artículo 2° dispuso: "Fusiónase el organismo autónomo de derecho público, denominado 'Comisión de Cambios Internacionales', creado por ley 12.084, con el Banco Central de Chile, en las condiciones que se señalan en el presente decreto con fuerza de ley".

Cabe recordar que la comisión de cambios a que hacía mención este decreto era el organismo heredero de aquel que con nombre similar fue creado en 1932, cuando por primera vez se introdujo el control cambiario, el cual luego se transformó, en 1942, en el Consejo Nacional de Comercio Exterior, para finalmente devenir nuevamente en la comisión en análisis, en septiembre de 1956. En esa misma oportunidad, se otorgó al Banco Central mayores facultades en la formulación y aplicación de la política de cambios y de comercio exterior, fundamentalmente como ente regulador del mercado cambiario[45]. Debido a lo anterior, la fusión con la comisión fue considerada por el Banco como un proceso relativamente previsto:

> *"Esta tendencia de conceder al Banco Central un papel preponderante en la gestación de la política de comercio internacional y establecer su debida conexión con la política monetaria y de crédito, culminó a fines de marzo de 1960 con la dictación del DFL 250, que fusionó a la Comisión de Cambios Internacionales con el Banco Central"*[46].

La fusión implicó que todas las facultades y funciones que diversas leyes otorgaron a la comisión, "corresponderán, en lo sucesivo, al Banco Central de Chile", y que, de acuerdo al artículo 3° del DFL 250 "cada vez que las leyes o decretos mencionen a la Comisión de Cambios Internacionales, a su Junta Directiva o a su Presidente, se entenderá que se refieren, respectivamente, al Banco Central de Chile, a su Comité Ejecutivo o a su Presidente".

---

45. La última comisión fue creada por Ley 12.084 durante la administración Ibáñez, sin perjuicio de que posteriormente, se dictara el Decreto de Hacienda 6973, del 1 de septiembre de 1956, que contiene el texto refundido de las facultades y funciones de la comisión. Véase *MABC*, 1960.

46. Véase *ibid*., 1960, p. 33.

La importante modificación que significó el DFL 250 tuvo consecuencias duraderas y muy significativas para el Banco. Quizás en el momento mismo de la fusión no se apreció debidamente la magnitud de las nuevas funciones que se traspasaban al Banco, debido al relativamente disminuido papel que había adquirido la comisión después del inicio de la política liberalizadora aplicada por la administración Alessandri. Sin embargo, en un par de años regresaron con mucha fuerza los controles al comercio exterior y al mercado cambiario, los cuales pasaron a ser gestionados e implementados por el Banco y, en particular, por su Comité Ejecutivo. El decreto de fusión mencionado, dispuso explícitamente que "corresponde al Comité Ejecutivo del Banco Central de Chile dictar las normas generales aplicables al comercio de exportación e importación y a las operaciones de cambios internacionales, sin perjuicio de lo dispuesto en las leyes […]"[47].

En los aspectos administrativos, el DFL 250 dispuso, entre otras materias, que "los actuales empleados y obreros de la Comisión de Cambios Internacionales pasarán a formar parte del personal del Banco Central de Chile, conservando sus remuneraciones y su calidad jurídica, y seguirán afectos al mismo régimen de previsión al que se encuentran afiliados"[48].

La primera etapa de la fusión, iniciada en abril de 1960, comprendió la transformación de la Comisión en el Departamento de Comercio Exterior del Banco Central, designándose como gerente a quien desempeñaba el cargo de presidente de la Comisión, Mario Puelma. En el año 1960, todavía se mantuvieron separados los presupuestos de los dos organismos, cuyos gastos de administración dan una idea de su tamaño relativo: el Banco Central tenía gastos de administración presupuestados por aproximadamente E°3.550.000 anuales, mientras que la cifra equivalente de la Comisión era de E°1.190.000.

Con la nueva institucionalidad, las operaciones de cambio internacional solo podían efectuarse por el Banco Central de Chile y —con autorización expresa del Comité Ejecutivo— por los bancos comerciales o por otras personas o entidades. En este contexto, la incorporación al Banco de todas las funciones y facultades que ejercía la Comisión de Cambios Internacionales fue transformando gradual, pero notoriamente, la naturaleza de la actividad del Banco. En particular, después de la crisis cambiaria de fines de 1961 adquirió destacada relevancia el conjunto de funciones relacionadas con el comercio exterior y las operaciones de cambio internacional. El Comité Ejecutivo comenzó a destinar una parte fundamental de su tiempo a dictar o modificar normas aplicables a las importaciones, a las exportaciones y al mercado de cambios, tanto el denominado

47. Las excepciones se referían a las Leyes 5.350 (creó la Corporación de Ventas de Salitre y Yodo), 11.828 (nuevo trato al cobre) y 12.018 (aprobó el contrato ad referéndum entre el gobierno y los productores de salitre). Véase i*bid*.

48. Artículo 3° transitorio, DFL 250. Véase *ibid*.

mercado libre bancario como el mercado de corredores[49]. Los acuerdos del Comité Ejecutivo eran difundidos a través de circulares del departamento de Comercio Exterior del Banco, habiendo sido la primera de ellas emitida el 29 de abril de 1960.

Una enumeración de algunas de las funciones que, potencialmente, debía asumir el Banco después de la mencionada fusión, ilustra sobre la cantidad y magnitud de actividades relativas al sector externo:

Proponer modificaciones a la lista de importaciones permitidas.

Establecer las normas y procedimientos para que toda importación cumpla con el registro previo en el Banco Central.

Establecer las normas y procedimientos para que los importadores constituyan en el Banco Central un depósito equivalente a un porcentaje del valor de la importación, incluyendo el plazo mínimo y la devolución.

Fijar los porcentajes de los depósitos aplicables a las distintas importaciones permitidas y establecer las excepciones de la obligación de constituir depósito.

Dictar las normas para efectuar la cobertura y remesa de los cambios en las operaciones de importación, incluyendo las de venta de divisas a futuro a los bancos comerciales.

Establecer los plazos de embarque e internación definitiva de las mercaderías cuya importación registre el Banco Central, señalando las excepciones y fijando las multas por incumplimiento.

Fijar normas para las importaciones que se realicen en las zonas del país sujetas a regímenes especiales, respetando las disposiciones legales y reglamentarias que le son aplicables[50].

Reglamentar la introducción al país de las materias primas o artículos a media elaboración extranjeros, bajo el régimen de almacén particular.

---

49. El Decreto 1272 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, publicado en el *Diario Oficial* del 11 de noviembre de 1961, aprobó el texto refundido de las Disposiciones sobre Comercio de Exportación y de Importación y de Operaciones de Cambios Internacionales. Véase *MABC*, 1961.

50. En 1963 había cinco regímenes especiales de importación: Arica; Pisagua, Iquique, Taltal y Chañaral; Antofagasta; Chiloé, Aisén y Magallanes, y Tarapacá, Antofagasta y Chañaral. Véase *BMBC*, marzo de 1963, p. 305.

Establecer las normas y procedimientos para que toda exportación sea registrada previamente en el Banco Central.

Normar los casos calificados de exportaciones que puedan retornar las divisas en plazos diferentes a los 90 días que establece la ley.

Establecer normas y procedimientos para la liquidación de las exportaciones, negociación o imputación de anticipo de retorno.

Autorizar las exportaciones de productos o mercaderías en consignación.

Fiscalizar estrictamente que el precio de las mercaderías que se importen o exporten corresponda al precio real en el mercado internacional.

Establecer los rubros que deberán liquidarse obligatoriamente en el mercado libre bancario y los requisitos que deben cumplirse.

Establecer los rubros para los cuales se podrán efectuar giros en moneda extranjera en el mercado libre bancario y los requisitos que deben cumplirse.

Autorizar las operaciones de cambio que puedan efectuarse en el mercado de corredores y los requisitos que deben cumplirse.

Otorgar los certificados de inscripción de los capitales en divisas provenientes del exterior, establecer las condiciones y procedimientos, y autorizar las reexportaciones.

Suscribir contratos con inversionistas extranjeros para garantizar el acceso al mercado de divisas.

Dictar las normas que deben seguir los bancos comerciales en el manejo de sus posiciones de cambio, pudiendo fijar límites a las posiciones sobrecompradas o sobrevendidas.

Reunir toda la información referente al mercado cambiario que sea necesaria ya sea para fines de control de la normativa o para fines estadísticos.

Con un régimen cambiario y de comercio exterior sin mayores controles que los estrictamente necesarios, como pretendió ser el establecido inicialmente por la administración Alessandri, esta enumeración de funciones que se traspasó al Banco Central no hubiera implicado grandes modificaciones en el trabajo habitual del Banco. Un

experto extranjero contratado por el directorio para hacer un estudio sobre la fusión de ambos organismos, concluyó "que la planta debería estar formada por 327 empleados", lo que indicaba que a su juicio el Banco fusionado podía continuar siendo una organización relativamente pequeña[51]. Esto último, sin embargo, cambió drásticamente a partir de 1962 cuando el Banco debió constituirse en el administrador de un complejo conjunto de normas destinadas a controlar las operaciones de cambio y de comercio exterior.

En síntesis, el período 1958-1964, cuando el Banco se acercaba a los 40 años de vida, fue de especial relevancia para la historia institucional. Por una parte, se produjo el fracaso y frustración de un nuevo programa de estabilización y de liberalización comercial que había creado muchas expectativas ante sus éxitos iniciales. Asimismo, fue particularmente relevante para el Banco el conjunto de nuevas disposiciones legales que introdujeron reformas sustanciales a su institucionalidad y que estuvieron destinadas a perdurar por varias décadas.

51. *ASD*, 3 de mayo de 1961. Informe del técnico John Lundell. Probablemente lo de "relativamente pequeña" se refería a una comparación con el tamaño histórico del Banco y/o al tamaño de los grandes bancos comerciales, incluyendo el Banco del Estado.

RECUADRO X-1

El Banco por dentro al cumplir cuarenta años

En diciembre de 1964 el Banco informaba sobre sus principales autoridades en la primera página de su *Memoria*, tal como se reproduce al final de este recuadro. En noviembre de ese año había asumido un nuevo gobierno, el de Eduardo Frei Montalva, de manera que algunas de las autoridades del Banco, incluyendo el presidente y vicepresidente, también estaban recién incorporadas.

Al acercarse su cuadragésimo aniversario, el Banco Central era una institución que, además de tener numerosas sucursales y agencias a través del país, había incrementado ostensiblemente su personal. A fines de 1964 el Banco Central tenía trece sucursales y siete agencias. Las primeras efectuaban operaciones de crédito, custodia y renovación de circulante, así como el control del cumplimiento de las normas cambiarias y de comercio exterior. Las segundas realizaban solamente labores de inspección del comercio exterior[52].

En 1964 el Banco ya había completado el proceso de fusión con la Comisión de Cambios Internacionales, lo cual había provocado modificaciones importantes en su organización interna y en su planta de personal. Esta última alcanzaba a 839 personas, "de las cuales 719 eran empleados y 120 obreros", según consignaba la *Memoria* institucional. De ese total de personas, alrededor de 620 trabajaban en la casa matriz de Santiago. En diciembre de 1960, antes de la fusión con la Comisión de Cambios, la planta de personal del Banco alcanzaba solo a 483 personas.

La estructura de sueldos partía con los miembros del Comité Ejecutivo, con una renta mensual de aproximadamente E°1.700, esto es, equivalente a 1.700.000 pesos "antiguos". Cabe recordar que 40 años antes la renta de estos mismos funcionarios era de alrededor de 7.500 pesos mensuales[53]. Los jefes de departamento ganaban alrededor de E°1.200 y los sueldos de las contadoras de billetes podían fluctuar entre E°200 y E°500. La renta más baja era de E°140 y correspondía a los obreros recién ingresados.

---

52. Existían sucursales, de norte a sur del país, en Iquique, Antofagasta, La Serena, Valparaíso, Talca, Chillán, Concepción, Los Ángeles, Temuco, Valdivia, Osorno, Puerto Montt y Punta Arenas. Las agencias operaban en Arica, Caldera, Huasco, Los Andes, San Antonio, Castro y Coihaique.

53. Los valores corresponderían, en dólares corrientes, aproximadamente a US$900 en 1926 y US$600 en 1964.

En su organización interna, además de los tres miembros del Comité Ejecutivo, había un segundo nivel con siete ejecutivos de rango gerencial, que en orden de precedencia eran: fiscal secretario, gerente del Departamento de Estudios, gerente de la Oficina de Santiago, gerente del Departamento de Cambios y Comercio Exterior, gerente de Sucursales, gerente de la Oficina de Valparaíso y el Revisor General. En un tercer nivel había cuatro cargos de subgerentes: Administrativo, Departamento de Cambios y Comercio Exterior, Personal, y de Estudios. En el cuarto nivel estaban los jefes de departamento y finalmente los jefes de sección. Las sucursales estaban a cargo de un agente, con excepción del caso de la de Valparaíso que era encabezada por un gerente.

Una importante cantidad de empleados administrativos se concentraba en las labores relacionadas con operaciones de cambio y comercio exterior. Al implementarse la fusión con la Comisión de Cambios Internacionales, se la incorporó al Banco como el nuevo departamento de Comercio Exterior y Cambios, a cargo de un gerente. Este departamento llevaba a cabo sus funciones a través de sus secciones de Importaciones, Exportaciones, Cambios, Control de Importaciones, Crédito en Moneda Extranjera y Asesoría Técnica. Las sucursales de mayor tamaño se organizaban también, en la medida que el volumen de las operaciones lo exigía, sobre la base de algunas de estas secciones.

Las actividades relativas a la función de Tesorería también demandaban un elevado número de personas. A través de las secciones de Corte de Billetes, Facturación y Cajeros, entre otras, se desarrollaban estas labores, tanto en Santiago como en la mayoría de las sucursales. Había una planta especial de contadoras de billetes, donde en 1964 trabajaban cerca de 90 empleadas. Solo después del "caso Jaramillo", en 1961, se compraron las primeras dos máquinas contadoras de billetes, todavía en fase experimental. También en la Tesorería trabajaba un grupo importante del personal de la planta de obreros.

Como el Banco continuaba activamente con sus operaciones de descuento y otras formas de préstamos, mantenía un departamento de Créditos, con secciones de Descuentos, Informes y otras. Asimismo, un cierto número de empleados trabajaba como inspectores en terreno, ya sea para las operaciones de créditos Warrants, tasaciones o inspecciones de embarques.

Los empleados del Banco cotizaban en su propia caja de previsión social, de manera que en el departamento de Personal había una sección de Previsión y Jubilaciones. Dependía también de ese departamento una sección de Bienestar, que incluía los servicios de cinco médicos, para la atención de los funcionarios y sus familiares.

La mayor parte de los profesionales universitarios trabajaban en la Fiscalía y en el departamento de Estudios. En la primera, además del Fiscal, había una planta de ocho abogados y tres procuradores. El departamento de Estudios, que fue el sucesor de la Sección de Estadísticas e Investigaciones Económicas a partir de 1956, había llegado a tener alrededor de veinte profesionales.

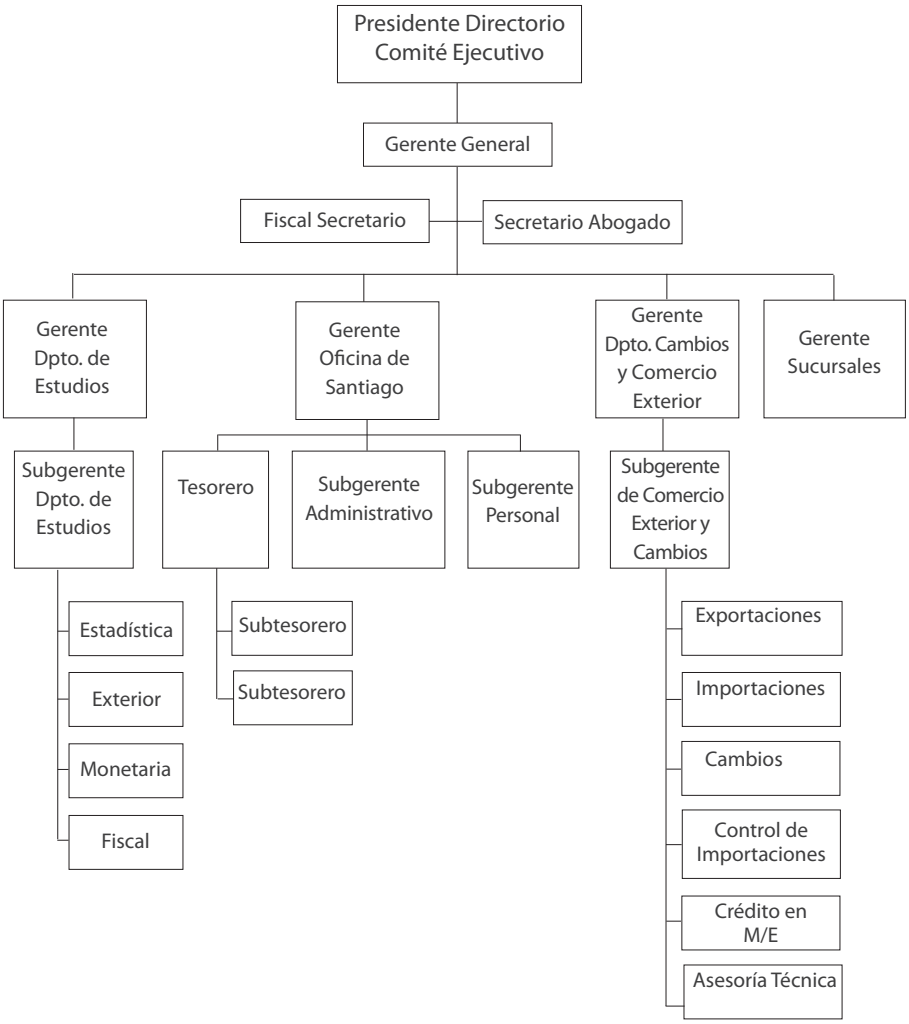
La mencionada sección, que había sido creada en 1928, estuvo a cargo del Dr. Hermann Max desde su nacimiento hasta 1956, cuando el mismo Max asumió como subgerente del departamento. La labor de esta unidad asesora no siempre resultó fácil, pues a través de los años hubo diversos miembros del directorio que manifestaron desconfianza ante los estudios y proyecciones que se hacían en esa sección, o bien no estaban de acuerdo con el estilo demasiado independiente con que Max planteaba algunos temas. La salida del Dr. Max de la subgerencia del departamento en 1958 se produjo precisamente como consecuencia de una de esas divergencias.

Después de la salida de Max, el presidente Eduardo Figueroa planteó el propósito de reorganizar el departamento de Estudios, lo cual se haría "bajo la vigilancia directa del Presidente y del Gerente General". Asimismo, propuso el nombre del economista Jorge Marshall Silva, quien asumió primero como subgerente y luego como gerente. El departamento estaba organizado en cinco secciones: Estadística, Fiscal, Monetaria, Exterior y una quinta a cargo del equipo mecanizado IBM.

Del departamento de Estudios también seguían dependiendo la biblioteca y las publicaciones. Estas últimas continuaban siendo básicamente la *Memoria Anual* y el *Boletín Mensual*, a los cuales se había sumado desde mediados de los años 1940 una publicación anual independiente con las cifras y comentarios de la Balanza de Pagos. En el Boletín se publicaban comentarios sobre la coyuntura económica, sin firma de autor como regla general. Excepcionalmente se publicaban algunos trabajos de Hermann Max. La mayoría de las investigaciones que hasta 1964 se realizaron en el departamento de Estudios permanecieron solo para uso interno[54].

54. Algunos de los *papers* escritos por profesionales del departamento de Estudios antes de 1964 se encuentran en calidad de inéditos en la biblioteca del Banco.

Organigrama 1964





Fondo Zig-Zag en Archivo fotográfico del Museo Histórico Nacional (MHN).

Fotografía de la fachada del edificio en 1962.



Archivo fotográfico del Museo Histórico Nacional (MHN).

En la década del 60 las Agencias del Banco Central se encontraban funcionando en las principales ciudades del país. En la fotografía el edificio de la sucursal de Osorno en 1962.

Capítulo XI

Balance de Cuarenta Años: Objetivos, Funciones, Autonomía y Responsabilidades



En este balance final se hará un resumen de la evolución del Banco, desde el punto de vista de algunos aspectos o atributos que son particularmente interesantes para apreciar las fortalezas y debilidades de su trayectoria institucional. No se intenta probar ninguna hipótesis, sino básicamente destacar los principales cambios que se fueron produciendo en la institución en sus primeras cuatro décadas de existencia.

Uno de los aspectos relevantes de cualquier banco central se refiere a la definición explícita o implícita de los objetivos de la institución, conjuntamente con su grado de cumplimiento. Se podrá distinguir que no siempre fueron definidos los mismos objetivos, ni tampoco la calificación de su cumplimiento se mantuvo estable a través de los diversos períodos. Muy relacionado con lo anterior, conviene recapitular sobre la evolución de los regímenes monetario y cambiario, y de los instrumentos utilizados para intentar el cumplimiento de los objetivos. El análisis de un tercer atributo, cual es la autonomía o independencia que tuvo el Banco Central a lo largo de estos cuarenta años, constituye un ejercicio básico para entender algo más de las razones de políticas o medidas específicas adoptadas en las distintas épocas. Asimismo, el proceso de toma de decisiones también evolucionó en el tiempo, así como las responsabilidades al interior del Banco, lo cual se puede examinar a través de los cambios en la estructura del directorio, de su funcionamiento y de la alta administración que lo acompañaba. Esa investigación puede contribuir también a explicar algunos hechos y, sin duda, a adjudicar correctamente las responsabilidades de los aciertos y desaciertos. Finalmente, se hace algunas reflexiones finales sobre los aspectos de la historia institucional que al autor le han parecido de mayor relevancia para formarse un juicio equilibrado de la labor del Banco en sus primeros cuatro decenios. Demás está recalcar que no se ha pretendido agotar ninguno de estos temas, de manera que investigaciones y enfoques distintos serán bienvenidos para la historia económica del país y del propio Banco.

Objetivos del Banco y su grado de cumplimiento

Existe una variedad de objetivos que los bancos centrales se han planteado a lo largo de diferentes épocas y países. Algunos de ellos podrían clasificarse en la categoría de "antiguos", tales como los objetivos de desarrollo y crecimiento del país, equilibrio externo o uso eficiente de recursos. En un rango de objetivos "modernos" destacan la estabilidad monetaria, financiera, de los pagos externos, del PIB o del empleo. La estabilidad monetaria, sin duda el objetivo compartido por la generalidad de los bancos centrales, se ha entendido en dos dimensiones básicas: estabilidad del tipo de cambio y estabilidad de precios, esta última como acepción más moderna.

En las primeras cuatro décadas del Banco Central de Chile hubo giros importantes en los objetivos que se establecieron para la institución, ya sea de manera explícita en su ley orgánica, o bien a través de interpretaciones del directorio. El Banco nació en un período histórico que podría catalogarse como de transición, donde el paradigma económico en el país comenzó a moverse más decididamente desde el liberalismo predominante en el siglo XIX y comienzos del XX, hacia la aceptación de una mayor intervención estatal. Esto se manifestó al comienzo en la creación de instituciones reguladoras y contraloras de los mercados, y posteriormente en entidades de fomento y/o directamente de empresas en manos del Estado. El propio Kemmerer participó activamente en la asesoría de proyectos para el establecimiento de varias de estas entidades. En el primer gobierno de Ibáñez, de 1927 a 1931, tomó aún más fuerza la creación de instituciones estatales, ya sea reguladoras o de fomento.

En este entorno, desde sus orígenes al Banco Central se le establecieron objetivos y se le incorporaron elementos que se podían identificar tanto con los principios liberales, como también otros más cercanos a las emergentes corrientes intervencionistas[1].

En contraste con lo sucedido algunos años más tarde, los objetivos para los cuales se creó el Banco Central de Chile fueron precisos y acotados. Es cierto que ellos no quedaron plasmados explícitamente en uno o más artículos específicos de su ley orgánica, pero el contexto general de la legislación promulgada en 1925 no dejaba lugar a dudas. En efecto, el nacimiento del Banco estuvo estrechamente vinculado al restablecimiento del padrón oro, cuyo propósito primordial era estabilizar el tipo de cambio. Los principios liberales se reflejaban en aspectos tales como el automatismo de funcionamiento del régimen metálico, la plena libertad del mercado cambiario y la participación minoritaria del gobierno en el Consejo del Banco.

1. Un argumento extremo del pensamiento liberal podría sostener también que la sola creación de un banco central ya constituiría una acción intervencionista. Sin embargo, la opción de no crear ninguna institución monetaria reguladora había dejado de ser realista en el primer cuarto del siglo XX.

El otro objetivo que la legislación original definió para el Banco, quizás en un segundo peldaño, fue su contribución a facilitar los procesos de ajuste, de manera de minimizar los costos asociados a la corrección de los desequilibrios. Para lo anterior se le entregaron ciertas facultades discrecionales, entre las cuales destacaban la posibilidad de hacer operaciones de descuento y redescuento, así como préstamos al fisco, todo ello con límites y requisitos estrictamente acotados. Se trató de asegurar lo que se denominaba "flexibilidad del medio circulante", dentro de límites razonables, lo que en cierto sentido dejaba satisfechas a las corrientes más intervencionistas.

Puede afirmarse que en el período en que se mantuvo el funcionamiento pleno del padrón oro el Banco cumplió con su objetivo primordial. En lo esencial, el directorio interpretó sin ambigüedades los objetivos y por más de cinco años se consiguió la estabilidad del tipo de cambio con plena libertad de comercio exterior y de flujo de capitales. Es cierto que en ese período se dictaron algunas leyes destinadas a que el Banco otorgara financiamiento excepcional a algunas empresas públicas o semipúblicas, pero ello no desvirtuó la esencia del sistema.

Entre 1926 y comienzos de 1931 el Banco aplicó las reglas del padrón oro y cumplió correctamente con su objetivo primordial. El significativo endeudamiento externo del gobierno facilitó la tarea. Durante el primer semestre de 1931, período inmediatamente anterior a la suspensión del régimen metálico, el Consejo se vio enfrentado a una complicada disyuntiva. Cumplir irrestrictamente con el objetivo primordial de mantener el tipo de cambio y el padrón oro, o abandonar aunque fuera transitoriamente ese objetivo y adoptar un régimen de flexibilidad cambiaria. Si por algo se ha criticado a ese Consejo es precisamente por haber sido demasiado estricto en el cumplimiento del objetivo fundamental y con ello haber agravado la crisis. La brusca suspensión de los créditos externos agravó el problema. Al aumentar en varias ocasiones consecutivas la tasa de redescuento, a partir de agosto de 1930, se intentó seguir cumpliendo con el mandato prioritario del Banco, que en ese momento era equivalente a salvar el régimen de padrón oro, mediante la aplicación de las reglas que imponía la teoría del sistema. El mecanismo de ajuste, sin embargo, no operó como se esperaba, de manera que el Banco debió resignarse a enfrentar una crisis que no solo significó la caída del padrón oro, sino que se experimentó un proceso de ajuste que fue catalogado como uno de los más profundos y costosos a nivel internacional. Desde una perspectiva histórica, es interesante consignar que en el Consejo del Banco, en ese momento, prácticamente no hubo voces disidentes al debatir las medidas a adoptar.

Una vez suspendido el padrón oro, se inició una etapa de redefinición de objetivos para el Banco Central. En los meses de suspensión —desde julio de 1931 hasta abril de 1932— todavía hubo un intento, aunque fallido, de mantener el tipo de cambio fijo como un objetivo. Al comienzo, algunos sectores y el propio directorio mantuvieron viva la expectativa de un retorno al régimen metálico, aunque al poco tiempo debieron

reconocer que no era factible. El gobierno pretendió mantener el objetivo de estabilidad cambiaria, sin modificar la legislación monetaria, a través del control de las operaciones cambiarias, ejercido por organismos ajenos al Banco, lo cual tuvo escaso éxito.

En un lapso de pocos meses, entre 1931 y 1932, se produjo un caos institucional del cual no escapó el Banco. A través de leyes paralelas a su ley orgánica, a partir de julio de 1931, se modificaron de facto los objetivos originales de la institución. No solo se suspendió la convertibilidad y se introdujo el control de cambios, sino que se dictaron disposiciones legales que permitieron ampliar fuertemente las operaciones de financiamiento al fisco y a las instituciones de fomento.

Difícilmente se podría hablar de definición de objetivos claros y precisos durante dicho bienio, en el cual se descontroló la tasa inflacionaria y en el mercado se devaluó la moneda en un contexto de múltiples controles administrativos. Superado lo peor de la crisis, el padrón oro y la estabilidad cambiaria quedaron descartados como objetivos. El principal problema para el Consejo, sin embargo, fue que desahuciada la estabilidad del tipo de cambio se quedó sin objetivos o propósitos explícitos para cumplir.

A falta de objetivos definidos por su ley orgánica u otras disposiciones, fue el propio directorio el que tácitamente interpretó sus nuevas metas, las cuales se relacionaron con dos de los problemas más agudos generados durante y después de la crisis. Por una parte, el reiterado interés demostrado por el Consejo por terminar con las emisiones descontroladas de dinero indicaba que ahora, el objetivo fundamental era conseguir y preservar la estabilidad interna de precios, en contraste con la estabilidad del tipo de cambio que era la meta del padrón oro. Se puede interpretar también, que un segundo objetivo que indirectamente se impuso el Consejo era mantener el nivel de reservas internacionales. En este aspecto, las leyes que normaron el control de cambios prohibieron que el Banco pudiera vender divisas por encima del monto que hubiere comprado, con el propósito de no tocar su ya menguado *stock* de reservas.

Fue así como en el lapso 1933-1938 el Consejo se impuso la tarea de demostrar que el abandono del padrón oro no era necesariamente sinónimo de emisiones descontroladas de dinero e inflación interna. El directorio, efectivamente, jugó un activo papel en la labor de hacer ver insistente y explícitamente, al gobierno y a la opinión pública, la necesidad de ordenar la política fiscal y restringir al máximo las denominadas emisiones inorgánicas, en contraste con las emisiones que tenían como contrapartida la producción. Esto se logró fundamentalmente por la iniciativa y trabajo del presidente de su directorio, Guillermo Subercaseaux, quien encontró un necesario y buen colaborador en el ministro de Hacienda Gustavo Ross. Sin duda se estuvo lejos de eliminar las operaciones de créditos al fisco y a otras muy diversas instituciones y empresas públicas, pero al menos, la relativamente acotada magnitud de dichas emisiones logró poner fin a los excesos monetarios del bienio 1931-1932. En el cumplimiento de este objetivo se logró, con cierto

éxito, una tasa media de inflación algo superior a 5% anual, aunque cabe considerar, que el período se inició con altos niveles de desempleo y capacidad productiva no utilizada.

Posteriormente, hubo una etapa de aproximadamente 14 años, 1939-1952, en que los objetivos implícitos del Banco se hicieron progresivamente menos precisos. El objetivo de estabilidad de precios se flexibilizó y con frecuencia se condicionó a otras prioridades. El propio directorio, tanto en sus políticas como en la difusión de sus prioridades, entró en una fase de menor claridad sobre lo que entendía por la misión primordial del Banco. El ideal de una estricta estabilidad de precios internos pasó a ser un objetivo subsidiario para las autoridades económicas, incluso para la mayoría de los miembros del Consejo. La creciente tasa de inflación se fue convirtiendo en un fenómeno casi normal y tolerable, en la medida que se creaban mecanismos que permitían convivir con ella y/o se recurría al control de precios. Obviamente el Banco no abandonó su preocupación por los continuos aumentos del nivel de precios, pero no se mostraba dispuesto a adoptar acciones apropiadas y efectivas para enfrentar el fenómeno.

En esos años continuó la proliferación de leyes especiales que prácticamente obligaban al Consejo a otorgar créditos a nuevas instituciones de fomento o de otra índole, así como a extender los márgenes de crédito que habían establecido leyes anteriores. El reconocimiento de que el Banco estaba transformado en una entidad fundamentalmente dedicada a operaciones de fomento y de financiamiento fiscal, llevó a terminar, en 1941, con la ficción legal que lo obligaba a mantener un encaje en oro como respaldo de un cierto porcentaje del papel moneda emitido.

Esta fue la época en que nacieron la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) y después las grandes empresas públicas, como Endesa, Enap, CAP y otras, sin que el directorio tuviera la claridad de objetivos suficiente para negar su participación en el financiamiento directo o indirecto de estas y otras entidades de similar naturaleza. El Consejo ocupó gran parte de su tiempo evaluando operaciones crediticias y tomando decisiones, muchas veces con escasos fundamentos, sobre las numerosas solicitudes que recibía. Un número importante de miembros del directorio fueron designados directores de las empresas e instituciones deudoras, pues se pensaba que ello ayudaría a un mejor control de los recursos proporcionados por el Instituto Emisor.

Solamente después de la adhesión de Chile al Fondo Monetario Internacional —y en parte como consecuencia de los compromisos adquiridos— el Consejo comenzó gradualmente a definir objetivos algo más precisos. Al comienzo fue en materia cambiaria que el Consejo, con avances y retrocesos, se fue imponiendo como meta, al menos teórica, avanzar hacia la unificación del mercado cambiario y la flexibilización del tipo de cambio. En este período se logró avanzar muy parcialmente hacia un ordenamiento de la política de comercio exterior, aunque no así en materia inflacionaria, donde se consolidó una tasa media anual del orden de 20%.

En 1953, cuando se promulgó un nuevo texto de ley orgánica del Banco, reemplazando el DL 486 por el DFL 106, se establecieron en su articulado, por primera vez, los objetivos explícitos del Banco Central:

> *"El Banco Central de Chile tendrá por objeto propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional mediante una política monetaria y crediticia que, procurando evitar tendencias inflacionistas o depresivas, permita el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país"*[2].

La redacción de este artículo reflejó la evolución que, de facto, ya se había producido en el país sobre la misión que le correspondía al Banco. Se definió como objetivo del Banco el desarrollo ordenado y progresivo de la economía, aunque procurando evitar tendencias inflacionistas o depresivas. Esta definición era fundamentalmente distinta a la que, en la primera ley orgánica, implícitamente definía como objetivo primordial la estabilidad del tipo de cambio y luego la regulación del circulante.

Por una poco feliz coincidencia para el Banco o por una eventual relación de causalidad, junto con implantarse esta nueva ley orgánica y definir explícitamente los objetivos institucionales, en el trienio 1953-1955 se registraron las tasas de inflación más elevadas conocidas en la historia del país hasta ese momento, con un promedio de 70% de inflación anual. Durante esos años hubo un obvio incumplimiento de los objetivos explícitos del Banco pues se estuvo lejos de tener un desarrollo ordenado y progresivo de la economía, evitando tendencias inflacionistas.

Posteriormente, a pesar de que en el trienio siguiente, 1956-1958, los objetivos formales no se habían modificado, desde un punto de vista práctico adquirieron mayor precisión al hacerlos coincidentes con los del programa de estabilización de la misión Klein & Saks. Las metas fundamentales de ese programa, al cual adhirió la mayoría del directorio, fueron, por motivos obvios, lograr una reducción gradual de la alta inflación registrada el trienio anterior y mantener el equilibrio externo con un desmantelamiento también gradual, de los controles cambiarios y de los tipos de cambio múltiple. Puede considerarse que en este caso hubo un razonable cumplimiento de las metas durante 1956 y 1957, produciéndose un nuevo retroceso en 1958.

Durante el gobierno de Jorge Alessandri, una nueva reforma a la ley orgánica no innovó en cuanto a los objetivos formales de la institución. El DFL 247 de marzo de 1960, mantuvo en su artículo primero la misma definición introducida por la reforma de 1953. Sin embargo, la circunstancia que otro DFL, el 250, contemplara la fusión del Instituto Emisor con la Comisión de Cambios Internacionales, dio lugar a que se radicaran en el Banco los objetivos de esta última, los cuales se definían como la mantención del equilibrio en el sector externo, aunque entendido de una manera más bien de carácter administrativo.

2. Art. 2° del DFL 106, del 28 de julio de 1953. Véase *MABC*, 1953.

Con el inicio del programa de estabilización de Alessandri, el directorio nuevamente trabajó con más precisión en sus objetivos, haciendo suyas las metas de reducción del proceso inflacionario, esta vez de manera más drástica y la mantención del equilibrio del sector externo, con un tipo de cambio fijo y amplia libertad del mercado cambiario. En esta ocasión, el objetivo primario de reducir fuertemente la inflación se cumplió durante algo más de dos años, aunque en un contexto que se hizo insostenible debido al amplio déficit que se generó en el sector externo. En la segunda mitad de la administración Alessandri, el Consejo volvió a perder la capacidad de establecer objetivos relativamente acotados, en especial porque hubo una diferenciación cada vez menor entre los roles que debían jugar el gobierno y el Banco Central.

Regímenes monetario y cambiario: evolución de políticas e instrumentos

Los regímenes monetario y cambiario que se sucedieron a lo largo de los primeros cuarenta años de existencia del Banco se han resumido cronológicamente en el recuadro XI-1.

En lo que sigue solo se subrayan algunos rasgos esenciales de su evolución.

El régimen monetario de cambio fijo, en su versión más plena con libertad cambiaria, fue aplicado en solo dos oportunidades a lo largo del período: al comienzo, con el padrón cambio oro calificado, y en un corto período de tres años poco antes de finalizar el período. Es interesante señalar que el Banco Central no tuvo la responsabilidad de fijar la paridad cambiaria en ninguno de los dos casos. Más importante aún, ambas experiencias derivaron en profundas crisis cambiarias, pérdida de la estabilidad monetaria y reimplantación de controles cambiarios. En el resto de los 40 años prevaleció un régimen de agregados monetarios, aunque los instrumentos utilizados fueron diversos a través del tiempo.

A partir de mediados de 1931 hubo permanentemente tipos de cambio múltiple, con la excepción parcial del subperíodo 1959-1961. No obstante, el grado de segregación de los mercados cambiarios fue muy variable a través del tiempo. En una perspectiva de mediano plazo se apreció una extraordinaria inestabilidad de políticas. Los diversos tipos de cambio que coexistían permanecían fijos por períodos relativamente largos, aunque el cambio promedio se modificaba permanentemente como consecuencia del traspaso de las operaciones de un mercado a otro. En este contexto de tipos de cambio múltiple y mixto, se podían observar diversas políticas de ajuste de la paridad, prevaleciendo la tendencia a mantener fijos los diversos tipos de cambio nominales y efectuar devaluaciones relativamente grandes cuando la discrepancia con el mercado libre se hacía insostenible.

En términos generales los tipos de cambio fueron fijados por entidades distintas al Banco Central. Las responsabilidades variaron en el tiempo entre el presidente de la República, el ministro de Hacienda, el ministro de Economía, la Comisión de Cambios Internacionales y/o el Condecor. El Banco solo tuvo participación compartida en algunos lapsos bastante breves y hacia el final del período.

La introducción de controles administrativos en 1931 se fue convirtiendo en una complicada red de restricciones de diversa naturaleza, sin que nunca se eliminaran del todo. Durante casi treinta años los controles fueron establecidos, modificados y gestionados por la Comisión de Cambios Internacionales o el Condecor con una participación parcial del Banco en algunos subperíodos. Solo a partir de 1960, el Banco asume en plenitud la función de establecer y manejar el control cambiario.

Casi toda la gama de distintos instrumentos monetarios fue utilizada en algún momento durante el período. Sin embargo, la característica esencial de estos cuarenta años fue la extrema inestabilidad de las políticas y uso de instrumentos monetarios. Las tasas de descuento y redescuento estuvieron disponibles como herramientas monetarias desde el comienzo, aunque durante largos períodos se les mantuvo inalteradas. Estas tasas eran determinadas por el directorio, salvo para operaciones de crédito específicas que disponía el Ejecutivo. Solo al final de los cuarenta años se comenzó a tomar conciencia del concepto de tasa de interés real y su relación con el costo efectivo del crédito. La diversidad de tasas que aplicaba el Banco era demostrativa de una estructura de subsidios que no obedecía a ninguna política de carácter general.

En el recuadro XI-1 se aprecia la gran diversidad de instrumentos monetarios y cambiarios utilizados en los distintos subperíodos. Cabe advertir, sin embargo, que la realidad fue mucho más compleja de lo que se puede mostrar en un resumen.

Autonomía legal y real del Banco

La literatura económica ha desarrollado, desde inicios de la década de 1990, indicadores que, con algunas diferencias, buscan reflejar distintas medidas de autonomía o independencia de los bancos centrales.

Medir el grado de independencia de los bancos centrales no es tarea sencilla. Tal como recalca Cukierman (1992), parte de la independencia de los bancos centrales se refleja en factores que no se observan en las leyes, como los acuerdos informales con el gobierno o las características de las personas que dirigen un banco central. Sin embargo, considerando que estos últimos factores son virtualmente imposibles de cuantificar, la mayoría de los investigadores se ha enfocado en dimensiones o características estipuladas en la legislación y los reglamentos que regulan los objetivos y las funciones de los bancos centrales.

Entre los indicadores de autonomía de bancos centrales, los más populares son los desarrollados por Cukierman; Cukierman, Webb y Neyapti; Grillo, Masciandaro y Tabellini, y Eijffinger y Schaling[3]. Con pequeñas diferencias entre ellos, se enfocaron en características de independencia en las siguientes dimensiones:

Nombramiento, destitución y duración del mandato de la cabeza del banco central, y/o de los miembros del consejo. Presencia o ausencia de representantes del gobierno en el consejo.

Resolución de conflictos entre el Ejecutivo y el banco central en cuanto a la formulación e implementación de la política monetaria, así como la participación del banco central en la elaboración y/o en la aprobación del presupuesto fiscal.

Responsabilidades de los bancos centrales sobre objetivos distintos de la preservación de la estabilidad de precios, existencia de un reglamento para perseguir la estabilidad monetaria y control del banco sobre los instrumentos de política monetaria.

Ausencia de dominancia fiscal, es decir, la capacidad para restringir el volumen, la madurez, las tasas de interés u otras condiciones a las cuales el banco central provee créditos al sector público.

Adicionalmente a estas cuatro dimensiones, Cukierman, Webb y Neyapti (1992) argumentan que la independencia de facto podría ser capturada por información sobre la rotación de los gobernadores de los bancos centrales y el grado de coincidencia entre los mandatos de las cabezas del banco central y del Ejecutivo.

Una última dimensión no incluida en los anteriores índices es la referida a la rendición de cuenta y la transparencia del banco central. Jácome y Vásquez argumentan que estas últimas son componentes integrales de la independencia de los bancos centrales, porque fortalecen la credibilidad institucional y, por tanto, incrementan la efectividad de la política monetaria.

---

3. Cukierman, Alex. 1992. *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence.* Cambridge. MA. MIT Press.

Cukierman, Alex, Steven B. Webb y Bilin Neyapti. 1992. "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes". *World Bank Economic Review*. Vol. 6. Nº 3 (septiembre), pp. 353-398.

Grilli, Vittorio, Donato Masciandaro y Guido Tabellini. 1991. "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries". *Economic Policy*. Vol. 6. Nº 13, pp. 341-392.

Eijffinger, Sylvester y Erich Schaling. 1992. "Central Bank Independence: Searching for the Philosopher's Stone". Papers. Nº 9251. Tilburg.

Jácome, Luis y Francisco Vázquez. 2005. "Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean". *Macroeconomics* 0508011. EconWPA.

En Chile, desde los debates previos a la creación del Banco Central estuvo presente la idea de que este debía tener un carácter independiente o autónomo. Aunque la interpretación de estos conceptos evolucionó a través del tiempo, los miembros del Consejo frecuentemente destacaban la importancia de que ciertas decisiones se pudieran adoptar de manera completamente ajena a imposiciones o presiones externas. El carácter autónomo o independiente del Banco se consideró como uno de sus principales atributos para distinguir la identidad institucional. Asimismo, no era extraño que autoridades gubernamentales reconocieran la necesidad de esta independencia, como lo manifestaba el ministro de Hacienda Jorge Alessandri al asistir a una sesión de directorio:

> *"en más de una oportunidad, desde el desempeño de mi cargo, he podido darme cuenta de que el Directorio del Banco desea mantener una perfecta autonomía para tratar de todas las materias o problemas monetarios que le son propios. Esta circunstancia me ha hecho retraerme en algunas ocasiones de concurrir a las sesiones del Consejo, ya que, por mi parte, no sólo respeto sino que considero necesaria esa autonomía"*[4].

Con todo, a lo largo de los cuarenta años de historia hubo una gran diversidad de situaciones en la aplicación práctica de estas buenas intenciones. Es necesario distinguir, en consecuencia, entre la autonomía que se derivó de la legislación directa o indirecta a que estuvo sujeto el Banco y aquella que pudo observarse en su funcionamiento real, a veces dependiente de la buena voluntad de las autoridades o de negociaciones informales.

Aunque el concepto de autonomía no quedó mencionado de manera explícita en la primera ley orgánica, varias de sus disposiciones ilustraron de manera categórica la relevancia que se le daba al tema. En la exposición de motivos con que Kemmerer acompañó el proyecto que presentó al gobierno, se justificaron varias de sus disposiciones claves precisamente con el argumento de que era necesario garantizar una adecuada independencia del Banco Central. Uno de los principales considerandos para explicar la inusual estructura del directorio de diez miembros fue que se trataba de una "tentativa para procurar el funcionamiento armónico y activo de los diversos intereses económicos del país". Asimismo, para explicar los motivos por los que el gobierno debería contar con solo tres de los diez directores, Kemmerer señaló:

> *"La Misión de Consejeros Financieros, en conferencias que ha celebrado acerca del Banco Central, con banqueros, hombres de negocios, funcionarios del Gobierno y otras personas idóneas, ha podido advertir que hay en el público un temor muy extendido y arraigado con respecto al éxito del Banco Central:*

4. *ASD*, 16 de marzo de 1949.

> *es el temor de que el Banco quede sometido a las influencias ilegítimas de parte del Gobierno, y de que a la postre vaya a la ruina por la intromisión de la política, temor plenamente justificado por la historia bancaria pasada de muchas naciones americanas"*[5].

Pero no solo había preocupación por preservar la independencia política respecto del gobierno, sino también de evitar la influencia excesiva de otros sectores, como era el caso de los banqueros, para los cuales se proponía, igualmente, una representación de tres miembros:

> *"Otro temor con que ha tropezado la Misión, casi tan difundido como el que se refiere a la explotación política del Banco, es el de que éste se vea supeditado por los intereses bancarios del país, y de que sea administrado con más miras de defender las utilidades de los banqueros que el amplísimo y preferente bienestar del país"*[6].

En síntesis, la primera ley orgánica intentó, al menos en teoría, que ni el Estado ni ningún sector en particular pudiera controlar el directorio. Asimismo, se contempló una variedad de disposiciones que limitaron eventuales acciones discrecionales o discriminatorias del Banco, de manera de acotar los riesgos de las presiones sectoriales. En efecto, el DL 486 estableció una estructura del capital donde tenían intereses los diversos sectores, definió límites y condiciones para los empréstitos al fisco, redescuentos a los bancos comerciales y descuentos al público. Incluso el plazo de 50 años de duración del Banco fue justificado por Kemmerer como un elemento más para asegurar su independencia. El Banco de 1925, en consecuencia, tuvo un importante nivel de autonomía desde el punto de vista legal.

La autonomía fue respetada, en lo fundamental, durante el período del padrón oro. La independencia respecto del gobierno se mantuvo prudentemente y no hubo evidencia de situaciones relevantes donde las decisiones hayan sido forzadas desde el Ejecutivo. Los Consejeros fueron celosos en esta materia y protestaron cuando sintieron que se atropellaba su independencia. Los ministros, al contrario de lo sucedido con posterioridad, prácticamente no asistían a las sesiones del Consejo. Las principales decisiones de política monetaria de ese período, fueron las reducciones de las tasas de redescuento entre 1926 y 1928, y luego, el aumento de las mismas en 1930-1931, las que fueron adoptadas con relativa independencia por parte del directorio, lo que, sin embargo, no significó total ausencia de presiones.

---

5. "Exposición de motivos del Proyecto de Ley que crea el Banco Central de Chile". *Op. cit*., p. 18.
6. *Ibid*., p. 19.

En claro contraste con lo que pasó posteriormente, en ese período, el gobierno no tuvo la fuerza suficiente para imponer sus preferencias, como lo demostró lo sucedido en 1929, cuando hubo que elegir al presidente que sucedería al fallecido Ismael Tocornal. En esa ocasión, el directorio no pudo reunir los votos suficientes para elegir a Julio Philippi, candidato que era apoyado por el gobierno. En este caso, la estructura del directorio obligó a buscar un candidato de consenso, principalmente, por oposición de los directores representantes de los bancos quienes no simpatizaban con Philippi por su calidad de ex Superintendente de Bancos.

Ya en este período, sin embargo, fue posible apreciar que la sola estructura del directorio, con representantes de diversos sectores de la vida nacional, podía ayudar para negociar ciertas decisiones, pero no era garantía para que estas fueran suficientemente independientes. "No será posible borrar del ánimo del grueso público la creencia de que se ha procedido bajo presión del Congreso", señalaba uno de los directores representantes de los bancos nacionales, en agosto de 1926, para fundamentar su voto negativo en la decisión de bajar la tasa de descuento al público.

Los años críticos de 1931 y 1932 fueron muy negativos desde el punto de vista de la autonomía del Banco. A partir de la caída del padrón oro a mediados de 1931, el Banco experimentó una pérdida sustancial de su independencia respecto del gobierno. A pesar de que la composición del Consejo se mantuvo sin cambios, lo que preservó parcialmente la autonomía legal, hubo otras medidas indirectas que debilitaron significativamente la posibilidad de llevar a la práctica una razonable soberanía en las decisiones.

La ley que en junio de 1931 suspendió la convertibilidad, sometió a control las operaciones de cambio, y restó grados de libertad al Consejo para decidir sobre la utilización de instrumentos que eran propios de sus funciones. Luego, diversas leyes y decretos fueron autorizando al fisco y a algunas instituciones específicas para contratar y/o ampliar márgenes de crédito en el Banco Central. En algunos casos se intentaba preservar parcialmente su independencia teórica, facultando al directorio para decidir sobre los montos y condiciones de los créditos, mientras que en otros decretos se hacía imperativo para el Banco no solo el otorgamiento de los créditos sino también las condiciones de financiamiento. En ese momento surgió con fuerza la dominancia fiscal que perduraría, con algunos intervalos, por varias décadas. Es evidente que todo lo anterior interfirió gravemente en la autonomía de la institución para utilizar sus instrumentos básicos de políticas monetaria y cambiaria.

La autonomía legal literalmente desapareció durante la denominada República Socialista, a mediados de 1932, cuando el primer gobierno de ese convulsionado período dictó un decreto que transformaba al Banco Central en una institución de carácter completamente estatal. Como era previsible, dicha disposición provocó la renuncia de todos los directores, los cuales regresaron a sus cargos solo después que, transcurridos unos pocos días, el Ejecutivo echó pie atrás en la inusitada medida y volvió a poner en vigencia la anterior legislación.

Durante el sexenio de Guillermo Subercaseaux como presidente del Banco, no hubo modificaciones directas relevantes a la ley orgánica, de manera que el grado de autonomía legal de que gozaba la institución tampoco cambió sustancialmente en relación con el período inmediatamente anterior. Sin embargo, al no ser derogadas buena parte de las disposiciones paralelas, dictadas durante 1931 y 1932, la autonomía continuó siendo significativamente más débil que la que pretendió el DL 486.

En la práctica, sin embargo, la autonomía se fortaleció, en particular por los atributos de las personas que mandaban en Hacienda y en el Banco. Fueron características de ese sexenio las frecuentes manifestaciones destinadas a reafirmar y defender la autonomía de facto, a través de una firme posición del directorio y particularmente de su presidente en la defensa de los principios de la política monetaria que el Banco consideraba correctos. En diversas ocasiones este manifestó sus opiniones fuertemente críticas a determinados proyectos o medidas de iniciativa de los poderes Ejecutivo y/o Legislativo, lo cual constituyó un aporte valioso para mejorar el manejo económico del país. En este sentido, durante ese sexenio el Banco podría ser catalogado como una institución medianamente autónoma, al menos en cuanto a sus acciones más relevantes. Esto fue favorecido, sin duda, porque gran parte del período coincidió con un ministro de Hacienda que logró un relativo mejoramiento de la situación fiscal y que objetivamente ejerció menos presiones sobre el Banco.

A partir de 1939 y hasta aproximadamente 1952, se produjo una gradual pero significativa pérdida de autonomía real, a lo que también se sumaron cambios legislativos en la misma dirección. La carencia de objetivos institucionales claros hizo aparecer al Banco como un organismo debilitado, complaciente con la inflación y dependiente del ministro de Hacienda de turno. La mayoría de los directores, tanto representantes del gobierno como del sector privado, prefirieron dedicar sus esfuerzos a dar solución a situaciones sectoriales o de empresas específicas, dejando en un segundo plano los efectos macroeconómicos de sus decisiones. Las sesiones del directorio dedicaban la parte más sustancial de su tiempo a evaluar operaciones de créditos específicos, frecuentemente con presencia de ministros y/o de otros altos funcionarios públicos. En este período se hizo evidente que la aparentemente equilibrada estructura del directorio fue insuficiente para resistir presiones.

En este contexto el Banco contó con escasa independencia para definir y menos para implementar su política monetaria. Los ministros de Hacienda, en especial, fueron quienes casi siempre tomaron la iniciativa y lograron imponer sus criterios al directorio, lo que a la vez impidió una mínima estabilidad de políticas, debido a la alta rotación que casi siempre fue característica en ese ministerio.

La falta de independencia no era solo respecto del financiamiento a entidades del sector público, sino que afectaba gravemente a otras áreas propias del Banco, como era el

caso de la política cambiaria. Conocido fue el episodio en que el ministro de Hacienda, Carlos Vial, firmó y promulgó un decreto que establecía un nuevo tipo de cambio, y solo posteriormente se convocó al directorio para ratificar lo obrado. Al Consejo no le quedó otra opción que la ratificación ante lo cual el director Aldunate manifestó "su extrañeza por los procedimientos que se estaban poniendo en práctica para la fijación del tipo de cambio, en los cuales se había prescindido en absoluto del Directorio del Banco Central, de tal forma que los directores sólo tenían conocimiento por informaciones de prensa"[7].

En otra ocasión, ante la convocatoria aparentemente irregular a una sesión de directorio donde también se adoptó una decisión sobre el tipo de cambio, un director señaló que "la Mesa había procedido mal al satisfacer la petición del Gobierno en el sentido de celebrar precipitadamente una Sesión de Directorio", ante lo cual el gerente general informó "que esa petición no la había recibido del señor ministro de Hacienda, sino que directamente del Presidente de la República". Estas situaciones no eran infrecuentes durante el período en análisis[8].

No obstante estos ejemplos que ilustran la débil autonomía en esa época, es importante notar que el directorio también fue capaz de imponer sus puntos de vista, aunque esos casos fueran poco frecuentes. A propósito del análisis de un proyecto de ley que pretendía fijar las tasas máximas de interés "el señor Presidente expresó que por las opiniones que ha escuchado existe unanimidad en el sentido de que debe informarse al ministro de Hacienda de que el Banco Central estima necesario que se eliminen del proyecto de ley sobre estabilidad de sueldos, salarios y precios las disposiciones relacionadas con la fijación y regulación de los intereses bancarios". En este caso la opinión del directorio fue acogida favorablemente[9].

La pérdida de independencia también se manifestó en relación con el proceso de elección de los presidentes del Banco, facultad privativa del Consejo, según lo pretendió la ley orgánica original. Con el transcurso del tiempo, sin embargo, se fue consolidando un consenso implícito para que el directorio eligiera al candidato propuesto por el gobierno de turno. Esto llevó a que se generalizara la presunción de que el Presidente del Banco Central era un funcionario más, designado por el presidente de la República, lo cual no favoreció la imagen pública sobre la independencia de la institución. Esta práctica tuvo su culminación cuando en la Ley Orgánica de 1960 se estableció explícitamente, que tanto el presidente como el vicepresidente del directorio, aunque elegidos por este, debían ser ratificados en sus cargos por decreto supremo del Ejecutivo.

7. *ASD*, 12 de abril de 1950.

8. *ASD*, 14 de agosto de 1950.

9. *ASD*, 11 de abril de 1945.

La incorporación de los consejeros parlamentarios al directorio, en 1946, fue considerada, al menos inicialmente, como una "intromisión inaceptable" en los asuntos del Banco, lo que implicaba una violación a la independencia institucional. En esa oportunidad todos los miembros del directorio se transformaron en firmes defensores de la autonomía. Sin embargo, los poderes Ejecutivo y Legislativo no estuvieron de acuerdo con la tesis de que el Banco era una institución de naturaleza distinta a otras entidades fiscales y semifiscales, para las cuales se había promulgado la Ley de Consejerías Parlamentarias. Esta discrepancia, de carácter público, también causó daño a la autonomía del Banco.

Con la participación de los consejeros parlamentarios que se mantuvo por aproximadamente quince años, el directorio pasó a tener catorce miembros, de los cuales solo tres eran designados directamente por el gobierno. Desde el punto de vista político, los representantes del Parlamento no se alineaban necesariamente con el gobierno, y a veces eran los mayores críticos de las iniciativas del ministro de Hacienda. En ese sentido, y quizás paradójicamente, el Banco ganó algún grado de independencia frente al gobierno, pues este pasó a tener solo tres de catorce directores. Sin embargo, la práctica demostró que un directorio con ese elevado número de miembros, muchos de ellos con escasa capacidad técnica y representando intereses tan diversos, pasó a constituirse en un ente débil, incapaz de llegar a acuerdos sobre políticas claras y estables, con vista a algún objetivo macroeconómico.

La adhesión de Chile al Fondo Monetario Internacional, en 1946, y años después la firma de los convenios stand by, también tuvieron efecto, aunque de diferente naturaleza, en el grado de autonomía del Consejo del Banco. Por una parte, la adhesión al FMI significó que el gobierno asumiera el compromiso de adaptar la legislación vigente, de manera de restituir al Banco algunas facultades que había perdido, en particular en materia cambiaria. En este sentido, se produjo indirectamente un fortalecimiento de la autonomía legal en ciertas áreas de la política económica propias del Banco.

Sin embargo, para algunos miembros del directorio la adhesión al FMI fue interpretada como una pérdida de independencia. Como frecuentemente la mayor parte de los directores no participaba en las negociaciones, o lo hacían muy parcialmente, varios de ellos se sintieron disminuidos en su independencia y manifestaron sus quejas por lo que consideraron imposiciones del organismo internacional.

La reforma de agosto de 1953 a la ley orgánica fue considerada por el propio Banco como un paso importante hacia una mayor autonomía institucional. Se destacó especialmente la restitución del carácter facultativo para el directorio de las nuevas operaciones de crédito al sector público, reemplazando el carácter imperativo que hasta ese momento les había conferido la mayor parte de las disposiciones legales dictadas desde 1932. Asimismo, se subrayaron las facultades dadas al directorio para fijar límites a las colocaciones bancarias, lo cual algunos evaluaron como un nuevo y poderoso instrumento para el manejo de la

política monetaria. De esta manera, la independencia legal del Banco salió marginalmente fortalecida con esta reforma, ya que teóricamente recuperó parte de su capacidad de decidir sobre diversos instrumentos propios de la naturaleza de un banco central.

Este leve progreso en autonomía legal, sin embargo, coincidió nuevamente con una disminución aún más acentuada de autonomía real. En el período 1953-1955 hubo más presiones sobre los miembros del directorio, para que este contribuyera a las siempre urgentes y crecientes necesidades fiscales. Fue usual que se llevara al directorio operaciones prácticamente consumadas o bien cuyo carácter urgente hacía recaer sobre los Consejeros toda la responsabilidad de las consecuencias, si se llegaban a rechazar. Se recurría al Consejo para financiar leyes de aumentos salariales, ya aprobadas pero desfinanciadas, o bien para rescatar empresas o instituciones importantes a cuyas eventuales quiebras se les atribuía un carácter catastrófico.

Asimismo, las atribuciones de control crediticio al sector privado que se habían otorgado al Banco, solo se podían ejercer con la colaboración activa de la Superintendencia, organismo dependiente del ministro de Hacienda. La independencia real del Banco en este período fue considerablemente menor de la que podía deducirse de las disposiciones legales. Por esto no extrañó que el aumento de la emisión en el trienio que siguió a esta reforma fuera el más elevado desde 1932.

Los años 50 y la primera mitad de la década de los 60 fueron testigos de la creciente pérdida de independencia del Banco frente al gobierno. El desborde inflacionista de la primera mitad de la administración Ibáñez solo pudo revertirse parcialmente, cuando se recurrió a una validación extranjera; específicamente, a través de la contratación por parte del gobierno de la misión Klein & Saks y de la firma de convenios de créditos contingentes con el Fondo Monetario Internacional. Aun cuando algunas de las políticas adoptadas eran coincidentes con el pensamiento de la mayoría de los miembros del directorio, no hubo dudas de que la iniciativa en política monetaria la tenía el ministro de Hacienda y el Banco sólo la implementaba. En este sentido, el desperfilamiento del Banco como entidad independiente del gobierno de turno llegó a ser casi completo.

En un contexto que ya se caracterizaba por una escasa autonomía, con el gobierno de Alessandri se acentuó la falta de independencia, tanto legal como real. Las medidas más importantes del programa de estabilización, como la fijación del tipo de cambio y la eliminación de los controles cambiarios, fueron informadas al directorio del Banco en su etapa final y solo con el propósito de cumplir un trámite de carácter formal. A pesar de los reclamos de algunos directores, este tipo de procedimientos no se modificó.

Más aún, con la dictación de la nueva Ley Orgánica en 1960, la autonomía legal prácticamente desapareció. Por primera vez se promulgó una ley orgánica donde se hicieron cambios importantes en la estructura del directorio y en la conformación de la

dirección superior del Banco. Entre las modificaciones introducidas estuvo el aumento de los directores representantes del gobierno, de tres a cuatro. Como lo anterior prácticamente coincidió con la derogación de la Ley de Consejerías Parlamentarias, el directorio quedó compuesto por once miembros, de los cuales cuatro eran designados directamente por el Ejecutivo.

Pero aún más relevante que lo anterior fue la creación de un poderoso Comité Ejecutivo, compuesto por tres miembros: el presidente, el vicepresidente y el gerente general. A este comité se le dieron amplias facultades de decisión, en particular en materia cambiaria, aunque después se fueron ampliando a otras áreas. Hay que recordar que, simultáneamente con la nueva ley orgánica se promulgó el DFL 247 que fusionó la Comisión de Cambios Internacionales con el Banco Central. Las funciones y facultades que tenía la comisión no fueron radicadas en el directorio sino derechamente en el Comité Ejecutivo del Banco.

El presidente y el vicepresidente eran, de acuerdo con la Ley Orgánica, elegidos por el directorio, pero debían ser ratificados por un decreto del presidente de la República. El gerente general, a la vez, era designado por el directorio con un *quorum* que necesariamente requería los votos de los representantes del gobierno. De esta manera, los tres miembros del Comité Ejecutivo, en la práctica, tuvieron una significativa dependencia del gobierno de turno.

En esta etapa, cuando el Banco se acercaba a sus cuarenta años de existencia, su autonomía, al menos en lo que se refería a la independencia del gobierno, había dejado de ser un atributo relevante que se deseara mantener. La situación se hizo más evidente cuando el presidente Alessandri designó como ministro de Hacienda, en septiembre de 1960, a quien ejercía el cargo de presidente del Banco Central, Eduardo Figueroa. La simultaneidad en el ejercicio de ambos cargos no llamó mayormente la atención ni provocó comentarios desfavorables, sino por el contrario, se consideró como una ratificación de la política seguida por el ministro saliente. Al respecto se comentaba en la prensa:

> *"Las declaraciones del nuevo Secretario de Hacienda son terminantes en lo que se refiere al mantenimiento de las políticas de estabilización monetaria y cambiaria, pero añade que desde ahora se inicia un esfuerzo grande para impulsar planes de expansión productora y de desarrollo económico. No ha habido, por lo tanto, sino que un cambio de individualidades que no afecta el pensamiento central del Gobierno"*[10].

10. "La Semana Política", Diario *El Mercurio*, Santiago, 18 de septiembre de 1960.

Cuando Figueroa renunció a la presidencia del Banco, en 1962, se repitió el caso de que una misma persona asumiera los cargos de ministro de Hacienda y presidente del Banco Central. En efecto, en esa oportunidad, la falta de autonomía del directorio para elegir a su presidente fue evidente, pues pasaron cinco meses en que no se pudo efectuar la elección ante la indecisión del gobierno para proponer un candidato, por desacuerdo entre los partidos políticos. Al respecto, se comentaba en la prensa:

> *"La postergación del nombramiento de Presidente en propiedad del Banco Central se debe, como públicamente ha trascendido, a la indecisión de los partidos de Gobierno, que barajan nombres sin ponerse de acuerdo acerca de uno que reúna las condiciones, no sólo políticas, sino de idoneidad y experiencia en el ramo"*[11].

Finalmente, el ministro de Hacienda Luis Mackenna, fue elegido por el directorio como presidente del Banco, manteniendo ambos cargos hasta fines de 1964.

La especial influencia de algunas autoridades

En un balance de esta primera etapa del Banco, se debe hacer referencia a la particular importancia de algunas personas en la toma de decisiones y también su rol en relación con la importancia de preservar o no la autonomía institucional.

El directorio del Banco mantuvo su estructura básica inicial durante la mayor parte de los cuarenta años. Sin perjuicio de la modificación más significativa como fue la incorporación de cuatro representantes del Parlamento, el directorio preservó su característica fundamental planteada por el proyecto Kemmerer, esto es, la integración del Consejo con una pluralidad de representantes de diversos sectores de la sociedad, además de los accionistas. Los intentos de reforma a esa estructura fueron resistidos por los propios directores, de manera que solo al comienzo de la década de 1960 el gobierno de Alessandri pudo hacer innovaciones a través de fórmulas indirectas, tal como fue la creación y fortalecimiento del Comité Ejecutivo.

La misión formal y legal asignada al directorio fue ejercer la administración superior de la institución. Sin embargo, a través de los años, se pudo apreciar que el ejercicio real del poder no siempre coincidió con lo que se podía anticipar por la estructura del directorio. Hubo personas que tuvieron substancialmente más influencia que otras y que en la práctica tenían la iniciativa y lideraban la adopción de las decisiones más importantes.

11. "Autoridad sin Interinato" (editorial), Diario *El Mercurio,* Santiago, 1° de abril de 1962.

Durante la vigencia del padrón oro el Consejo tuvo quizás la única oportunidad para ejercer el poder de una manera relativamente cercana a lo que, en su exposición de motivos, había pretendido Kemmerer. En general, las decisiones fueron colectivas y negociadas, a veces tras extensos debates donde participaban varios de los directores, sin la influencia desequilibrante de algún sector. Conviene destacar, sin embargo, que desde el inicio de la labor del directorio se apreció que el poder de los presidentes era más formal que real. Ya sea por la personalidad de los primeros que ocuparon el cargo, esto es, Ismael Tocornal, Emiliano Figueroa y Armando Jaramillo, o porque eran elegidos año a año, no tenían derecho a voto o porque, siendo personajes de gran prestigio público, ya se encontraban al final de sus carreras, su papel en la dirección del Banco fue de relevancia menor. Quien en la práctica dirigía las sesiones de directorio era el vicepresidente, a pesar de que el presidente asistía a casi todas ellas[12].

Si fuera necesario señalar a las personas de mayor influencia durante el primer quinquenio, Walter M. Van Deusen encabezaría la lista. Recomendado por Kemmerer para asesorar al Consejo durante su puesta en marcha, se convirtió de inmediato en la persona que el directorio se obligaba a escuchar antes de adoptar decisiones de importancia. Van Deusen asistía frecuentemente a las sesiones de directorio, participaba en las conversaciones con el ministro de Hacienda y/o con el presidente de la República y jugó un papel protagónico en el período crítico, previo a la caída del padrón oro.

Superada la crisis de 1931-1932, quien se constituyó como protagonista clave en la dirección del Banco fue su presidente, Guillermo Subercaseaux, quien fue elegido por el directorio al fallecimiento de su antecesor, en noviembre de 1932. Subercaseaux se mantuvo en el cargo por seis años, destacando por su liderazgo y capacidad técnica ampliamente reconocida. En este sentido, su perfil fue claramente diferente al de sus antecesores. Subercaseaux coincidió gran parte de su período con el ministro de Hacienda, Gustavo Ross, con quien tenía un pensamiento similar respecto de la forma en que se debía revertir la desastrosa política inflacionista aplicada después de la Gran Depresión. A pesar de las ideas compartidas con Ross, el presidente del Banco no dudó en hacer públicas sus discrepancias cuando estimaba que el gobierno o el parlamento estaban proponiendo medidas que ponían en riesgo los resultados de las políticas que el Banco consideraba correctas. En este sentido, el período 1933-1938, que fue de recuperación de la actividad económica y moderación de las presiones inflacionarias, tuvo en Subercaseaux al líder que necesitaba el directorio, el cual, en términos generales, siguió las directrices de su presidente.

12. Arturo Maschke en su libro *Cuatro Presidentes de la República desde el Banco Central de Chile,* afirma que los primeros presidentes del Banco tenían un carácter representativo y no un importante papel ejecutivo. Véase Maschke. *Op. cit.,* p. 152.

En el período de Subercaseaux también empezó a adquirir mayor influencia la sección de Investigaciones Económicas, la cual se identificó durante casi 30 años con su jefe, el Dr. Hermann Max. El directorio recurría a Max, con relativa frecuencia, cuando deseaba opiniones técnicas, aunque aparentemente no llegó a tenerle el mismo grado de confianza que tuvo en Van Deusen.

A partir de 1939 abandonó el directorio Guillermo Subercaseaux, sucediéndolo en la presidencia, por un corto período, el político de filiación radical Marcial Mora, para luego presidir el Consejo Enrique Oyarzún y Manuel Trucco, cada uno por seis años. Estos presidentes no tuvieron la influencia que tuvo Subercaseaux. En este lapso se hizo más evidente el carácter de funcionarios de confianza política que adquirieron los presidentes del Banco, a pesar de que ello no se conciliaba ni con el texto ni el espíritu de la Ley Orgánica. En este aspecto resultan ilustrativos algunos comentarios de Arturo Maschke: "Durante todo el tiempo que el Presidente Ríos estuvo en el ejercicio de sus altas funciones mantuvo lealmente en la Presidencia del Banco a su viejo amigo, correligionario y colaborador, Enrique Oyarzún".

Asimismo, Maschke relató que, cuando el mandatario recién electo Gabriel González Videla le consultó sobre quién sería la persona más idónea para ocupar la presidencia del Banco, le había respondido que "me sería muy agradable trabajar, en mis tareas de Gerente General de la Institución, con mi amigo y personero muy destacado de la corriente política triunfante, Pedro Enrique Alfonso". Aunque finalmente el presidente de la República propuso a Manuel Trucco, las citas de Maschke confirmaban que la elección del Presidente del Banco, en la práctica, había llegado a un alto grado de politización[13].

Los tres presidentes, Mora, Oyarzún y Trucco, que completaron el período 1939-1951, tuvieron un perfil relativamente bajo, más parecido al de los primeros presidentes. Fue en este período que surgió como hombre fundamental en el Banco, Arturo Maschke, quien desde el cargo de gerente general tuvo una relevante influencia en las decisiones del directorio.

Maschke inició su carrera en el Banco Central trabajando junto a Van Deusen y luego sucediéndolo en el cargo de revisor general en 1932. Se desempeñó desde muy joven en cargos cercanos al directorio, siendo designado subgerente en 1935 y luego gerente general en 1943. Desde este último cargo, Maschke administraba la agenda del directorio, estudiaba, presentaba y explicaba los proyectos de acuerdo, proponía las soluciones para los problemas que tenía que resolver el directorio, se entrevistaba con los personeros de empresas e instituciones que hacían operaciones crediticias o de cambio con el Banco, y negociaba con los ministros y/o aun con el presidente de la República los temas de

13. I*bid*., pp. 162 y 163.

mayor conflicto. Cuando Chile adhirió al FMI fue Maschke el gobernador titular ante ese organismo y el principal negociador por parte del Banco. Arturo Maschke, además, fue ministro de Hacienda en dos ocasiones, en 1946 y 1950, aunque por períodos cortos, ya que en ambos casos integró gabinetes que fueron considerados de transición. Mientras ejerció como ministro de Hacienda mantuvo la propiedad de su cargo en el Banco, de manera que en ambas ocasiones reasumió la gerencia general al dejar el ministerio.

La influencia de Maschke en el directorio continuó durante el gobierno de Ibáñez. Maschke relata en su libro *Cuatro Presidentes de la República desde el Banco Central de Chile*, que el presidente Ibáñez le ofreció el Ministerio de Hacienda en su primer gabinete, lo cual finalmente no se concretó por problemas derivados de cuoteos y negociaciones políticas. Posteriormente lo propuso para presidente del Banco y el directorio lo eligió por unanimidad al comienzo de 1953. A juicio del mismo Maschke, "por vez primera la presidencia del Banco Central recaía en un funcionario fogueado en las lides de la actividad bancaria". Aunque esta afirmación pudiera ser exagerada, pues al menos el ex presidente Subercaseaux también era un experto en materias monetarias y financieras, es indiscutible que Maschke fue una figura fundamental en el Banco durante un período de casi veinte años[14].

Durante su presidencia, Maschke fue el autor de diversas iniciativas, incluyendo la reforma a la Ley Orgánica del Banco de 1953. Luego tomó cierta distancia del gobierno de Ibáñez, cuando el directorio fue incapaz de oponerse a los extraordinarios aumentos de crédito que derivaron en un desborde inflacionario. A pesar del distanciamiento con el Ejecutivo, Maschke prefirió permanecer en el cargo y pagar el costo de haber presidido el Banco durante el sexenio de mayor inflación hasta esa fecha. Cuando llegó la misión Klein & Saks, Maschke trabajó activamente para que el Banco prestara su colaboración y apoyara las medidas fundamentales que proponía la misión.

En el sexenio en que gobernó Jorge Alessandri se produjo un significativo cambio respecto de los centros de poder en el Banco. La creación del Comité Ejecutivo, con amplias atribuciones incorporadas a la nueva Ley Orgánica de 1960 y otras disposiciones legales, contribuyó a jibarizar aún más las ya disminuidas atribuciones del directorio. Al respecto, Jorge Marshall, ex gerente de estudios del Banco afirmaba: "Aun cuanto el Comité Ejecutivo tenía facultades solamente cambiarias y de proposición y ejecución en materias monetarias, su situación pasó a ser tan fuerte que el Directorio se transformó, desde entonces, en un órgano realmente secundario"[15].

14. *Ibid*., p. 164.

15. Véase Marshall Silva, Jorge. 1981. "El Banco Central de Chile en el período 1950-1970". Estudios Monetarios VIII (diciembre), p. 44.

En este contexto, si se considera que el presidente y vicepresidente del Banco, aunque eran elegidos por el directorio, requerían la aprobación del presidente de la República, una considerable proporción del verdadero poder en el Banco pasó a depender de las directrices impartidas por el poder Ejecutivo. Lo anterior se vio exacerbado cuando una misma persona pasó a ejercer los cargos de ministro de Hacienda y de presidente del Banco, como fueron los casos de los presidentes Figueroa y Mackenna.

Reflexiones finales

Al hacer un breve razonamiento sobre los aspectos más sobresalientes de los primeros cuarenta años de la historia del Banco Central llaman la atención algunas características fundamentales presentes en gran parte del período. Quizás la más notable fue la extraordinaria variabilidad experimentada por ciertos atributos institucionales tan importantes como son sus objetivos, sus políticas y sus instrumentos. Asimismo, habría que subrayar como otras características fundamentales la creciente y casi ininterrumpida pérdida de autonomía del Consejo, y la progresiva ambigüedad respecto de sus funciones. Finalmente, si se juzga al Banco por sus resultados, de acuerdo con los estándares modernos, la característica del período es muy poco satisfactoria pues la inflación fue claramente creciente y significativamente superior al promedio latinoamericano, y la balanza de pagos registró recurrentes desequilibrios.

Sin pretender hacer de estas reflexiones un juicio que asigne responsabilidades, interesa destacar que algunas de las circunstancias globales del entorno nacional e internacional, en que actuó el Banco durante estos cuarenta años, fueron diametralmente diferentes a las desarrolladas con posterioridad. Para entender algunas decisiones y políticas, que miradas desde la actualidad, parecen apartarse de cualquier lógica económica, es indispensable situarse en ese contexto histórico. Desde la perspectiva de la evolución del pensamiento económico, es particularmente relevante tener en cuenta que el Banco nació y maduró durante una época en que en gran parte del mundo y en particular en América Latina prevalecieron y se fortalecieron las ideologías conocidas como intervencionistas, desarrollistas o estructuralistas. Asimismo, en el área más específica de la política monetaria, fue particularmente importante la vigencia generalizada de la denominada *real bills doctrine*, según la cual todo aumento de la emisión que tuviera su origen en el descuento de papeles comerciales generados en el proceso productivo no tenían carácter inflacionario.

Para estas corrientes de pensamiento era fundamental la intervención directa e indirecta del Estado en el fomento de sectores o actividades productivas considerados de mayor relevancia para el crecimiento y desarrollo del país. En ese contexto, la mayoría de los problemas se atribuían a causas estructurales y la importancia de la política monetaria pasó a un lugar secundario, al menos en la forma que dicha política se fue configurando posteriormente, en la segunda mitad del siglo XX.

Es cierto que el establecimiento de bancos centrales en un gran número de países, incluido Chile, en la década posterior a la Primera Guerra Mundial, respondió en buena medida a la necesidad de retornar a una mayor disciplina monetaria y a un comercio internacional más fluido, por medio del padrón oro como sistema monetario internacional. En este contexto, mientras subsistió el régimen metálico el Banco Central de Chile pudo mantenerse relativamente ajeno a las ya fortalecidas ideologías intervencionistas existentes en el país, en la segunda mitad del decenio de 1920. El esfuerzo, sin embargo, logró el resultado esperado solo por un período muy breve. La Gran Depresión y la subsecuente caída del padrón oro prácticamente en todo el mundo occidental gatillaron un cambio drástico a favor de la profundización de algunas políticas intervencionistas y/o la aplicación de otras no utilizadas hasta ese momento. El cierre de las economías, el proteccionismo y la profunda caída del comercio internacional fueron fenómenos generalizados que condicionarían el paradigma de desarrollo económico por varias décadas.

El caso chileno no solo no fue la excepción sino, por el contrario, fue ejemplo de exacerbación de algunos aspectos de estas políticas. Desde mediados de la década de los años 20 se produjo en Chile un robustecimiento de estas ideas, con la creación de importantes organismos estatales de fomento y el énfasis en grandes programas de obras públicas, en especial durante el primer gobierno de Ibáñez. Aunque las políticas de sustitución de importaciones e industrialización, con protección arancelaria creciente y diferenciada, venían ya desde comienzos de siglo, se potenciaron aún más como consecuencia de las dificultades al comercio que provocó la Primera Guerra Mundial. Las ideas surgidas de la Revolución Rusa y del socialismo europeo también contribuyeron a difundir las supuestas bondades de la planificación centralizada y acrecentar el número de sus seguidores. Pero sin duda fue la gran crisis de comienzos de los años 30 la que dio lugar a que en el país se produjera un casi consenso alrededor de un modelo económico con un Estado rector de las políticas sectoriales que debían tener prioridad. Consecuencia indirecta de la crisis fue el aumento de la confianza que la mayor parte de los líderes políticos, económicos y sociales depositó en los efectos positivos de la intervención estatal, los controles directos y las políticas selectivas. La revolución keynesiana de mediados de los años 30 vino a reforzar el sustento teórico a las políticas que otorgaban al Estado un rol protagónico en el modelo de desarrollo y en las políticas anticíclicas. La misma influencia se dejó sentir con el *New Deal* rooseveltiano, la doctrina social de la Iglesia y, algo más tarde, las interpretaciones estructuralistas de la Cepal.

Es interesante constatar que aun los sectores políticos más identificados con y/o herederos del liberalismo del siglo XIX fueron evolucionando hasta aceptar y luego apoyar un rol significativamente más activo del Estado, más proteccionismo y más medidas con incentivos sectoriales y regímenes de excepción. Varios de los gobiernos de este período tuvieron como aliados principales a los partidos de derecha, sin que se apreciaran cambios sustantivos de la línea central de las políticas públicas. El caso del segundo gobierno de Arturo Alessandri y la gestión del ministro Gustavo Ross, que fue considerado exitoso en

sus medidas ordenadoras de la economía y tendientes a retornar a los equilibrios fiscal y monetario, fue también un ejemplo del poco énfasis que se puso para reformar el modelo intervencionista. Al término de ese gobierno subsistían las disposiciones sobre créditos subsidiados dictadas durante la breve República Socialista y se habían incrementado significativamente sus montos; asimismo, los controles sobre el comercio exterior se habían vuelto más complejos y discriminatorios. Lo mismo sucedería posteriormente con otros gobiernos y otros ministros de muy disímil orientación política. El modelo de "desarrollo hacia adentro" y la confianza de las autoridades en su capacidad de planificar y controlar las diversas actividades económicas se profundizó durante todo el período posterior a la Gran Depresión y los breves paréntesis que interrumpieron esta tendencia constituyeron rotundos fracasos.

La creación y el papel muy relevante que adquirió la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), a comienzos de la década de 1940, con apoyo de los sectores público y privado, constituyó otro hito de relevancia en la trayectoria del modelo de desarrollo en el cual debía operar el Banco. La Segunda Guerra Mundial y su efectos, entre otros, sobre el abastecimiento de productos importados, ejerció aún más presión para que transversalmente se favorecieran las medidas destinadas a autoabastecerse y también a fijar precios.

Los años que siguieron a la guerra no alteraron significativamente el modelo. La Comisión Económica para América Latina (Cepal) fue un organismo internacional que respaldó con fuerza varias de las políticas que venían aplicándose. Otros organismos de crédito internacional, como el Banco Mundial, se unieron al robustecimiento de la acción directa del Estado al otorgar financiamiento prioritariamente, a través del sector público. Aunque en el caso del Fondo Monetario Internacional hubo un intento de introducir más elementos de mercado, en especial al sector externo de la economía, la transición fue lenta y por largo tiempo se continuó confiando primordialmente en los controles administrativos.

El Banco formó parte de ese escenario político económico. La autonomía inicial derivada de su Ley Orgánica, destinada básicamente a preservar la estabilidad cambiaria, era muy difícil de mantener en un ambiente donde había dejado de tener prioridad el objetivo de estabilidad cambiaria y/o de precios internos. Los poderes Ejecutivo y Legislativo, incluyendo a todo el espectro político, tenían otras preferencias y en esas condiciones no era posible pretender que el Banco se convirtiera en un poder independiente con prioridades distintas y a veces claramente incompatibles. En este sentido, la caída del padrón de cambio oro, que al poco tiempo terminó siendo un fenómeno universal, en conjunto con la Gran Depresión, fueron factores decisivos para que el Banco pasara a ser un actor más del modelo desarrollista. En ese entorno hubiera sido contrario a la lógica pretender que los directores del Banco se hubiesen opuesto a las medidas que eran parte inherente al prototipo económico del momento.

Pero no era solo ese paradigma económico el que podía explicar muchas de las decisiones del directorio del Banco. En el área propiamente monetaria tuvo especial influencia la denominada *real bills doctrine*, la cual daba un fuerte respaldo teórico a los directores para justificar aumentos de crédito a los sectores "productivos". La convicción respecto al carácter no inflacionario de las emisiones "orgánicas" fue un elemento importante de la política monetaria aplicada por el Banco, durante gran parte de sus primeros cuarenta años.

Aunque la influencia del contexto nacional e internacional fue determinante en las características más sobresalientes de la evolución del Banco, hubo también factores específicos de su Consejo y de su institucionalidad que contribuyeron a explicar algunas decisiones. La fórmula de un directorio con representación de una variedad de sectores, pensada como mecanismo para preservar su independencia, fue claramente insuficiente para ese propósito. Dado que después del padrón oro el Banco se convirtió progresivamente en una institución de fomento y, a veces, de crédito para sectores en franca decadencia, resultó muy difícil que en la práctica el Consejo tuviera una visión y un objetivo macroeconómico. El directorio pasó a destinar una parte creciente de su trabajo a estudiar y decidir sobre operaciones de crédito específicas, lo que dio lugar a que se produjeran negociaciones entre los representantes de los distintos sectores y se perdiera en parte una visión global de la política monetaria. Era natural esperar que los Consejeros representantes de los diversos sectores, afectados directamente por la crisis, llegaran a tácitos acuerdos para no rechazar créditos y así se conformaba un directorio con claro sesgo expansionista.

Por otra parte, la falta de disposiciones de su Ley Orgánica para asegurar que los directores tuvieran una mínima preparación técnica, conspiró para que en esta etapa de la vida del Banco se adoptaran decisiones con escaso conocimiento del funcionamiento de la economía y, a veces, con excesiva confianza en la aplicación de alguna teoría importada. En dichas categorías surgieron argumentos —con apoyo mayoritario— tales como el que atribuía efectos inflacionarios muy distintos a las emisiones monetarias según fueran "orgánicas" o "inorgánicas", o bien la errada interpretación de la teoría de los "saldos reales" cuando en medio de una alta inflación se justificaba una política expansiva pues con ello solo se igualaría el anterior volumen real de crédito en la economía. Asimismo, fue notable cómo se insistió en utilizar como instrumento monetario el control cualitativo del crédito, a pesar de las obvias limitaciones que tenía dicho mecanismo. Por el contrario, durante gran parte de este período, el directorio se resistió a utilizar la tasa de redescuento como herramienta de la política monetaria, ignorando muchas veces los subsidios que significaba el otorgamiento de créditos a tasas reales francamente negativas.

El Banco tampoco pudo estar ajeno al ambiente de beligerancia política que estuvo presente durante estas cuatro décadas. El escenario era tan tenso al entrar en la década de 1950 que ante una situación casi límite de aumento inflacionario, en el segundo gobierno de Ibáñez, fue necesario recurrir a asesorías extranjeras para hacer políticamente

viables los cambios cualitativos indispensables para recuperar un funcionamiento medianamente normal de la economía. La misión Klein & Saks no hizo recomendación técnica alguna que no se hubiera pensado en Chile, pero demostró una vez más, que el enrarecimiento del clima político interno hacía prácticamente imposible modificar el modelo como consecuencia de iniciativas internas. El Banco lo sabía bien pues en numerosas oportunidades había hecho propuestas de drásticas reformas a las políticas gubernamentales, sin tener el suficiente respaldo político para hacerse escuchar.

Al finalizar las primeras cuatro décadas se dio la aparente paradoja de que en un gobierno supuestamente más favorable a la autonomía del Banco, se produjo el abandono casi total y explícito de ese atributo, tanto en la ley como en la práctica. El ejercicio simultáneo de los cargos de ministro de Hacienda y presidente del Banco Central fue el símbolo más elocuente de esa situación. El Banco, en esos años finales del período en estudio, fue un fiel realizador de las políticas del gobierno de Alessandri, primero con el frustrado experimento del tipo de cambio fijo y apertura externa, y luego, con el retorno al régimen de controles administrativos. Cabe recordar que, a mediados de ese gobierno, el país permanecía apegado al modelo de un Estado regulador, favorecido desde el exterior con el programa de la Alianza para el Progreso y su oferta de créditos condicionados a reformas estructurales. Fue en ese período que se elaboró y publicó el primer plan nacional de desarrollo, producto de un largo trabajo de la Corfo y signo del arraigo que continuaba teniendo la corriente partidaria de la planificación.

Finalmente, y a pesar de que pudiera parecer contradictorio con las debilidades y los pobres resultados —en cuanto a sus objetivos fundamentales— que se apreciaron en gran parte de los primeros cuarenta años del Banco, es interesante destacar que desde su creación, el Banco se proyectó hacia el resto de la sociedad como una institución confiable y con un grado de razonable independencia política. Ya al discutirse su primera ley orgánica se produjo una importante demostración de confianza al traspasarle y encargarle la administración de las reservas de oro del país. Esto quedó demostrado cuando en varias ocasiones se le encargaron tareas delicadas, algunas de las cuales incluso no pertenecían al ámbito natural de sus actividades. El hecho de ser administrado por un Consejo con representantes de muy diversos estamentos fue un factor importante para darle un perfil de objetividad, que probablemente, no tuvo ninguna otra institución del ámbito público. La falta de transparencia que se criticaba al Consejo Nacional de Comercio Exterior no se traspasó al Banco o a su directorio. Es cierto que no fue suficiente para garantizar la autonomía en las decisiones de política monetaria y cambiaria, pero fue importante para desarrollar otros aspectos que aumentaron su prestigio institucional. La calidad de su personal y la opción cierta de atraer a buenos profesionales fueron el fruto de una historia de seriedad y eficiencia en variados aspectos. La casi permanente exhortación a enmendar las políticas económicas, aunque no tuvieron éxito inmediato, al menos, a veces, constituyeron la única palabra autorizada para evitar profundizar los errores de las políticas económicas.

RECUADRO XI-1

Resumen de Políticas e Instrumentos Monetarios Cambiarios 1925-1964

Período	Contexto legal básico	Régimen e instrumentos monetarios	Régimen e instrumentos cambiarios
Enero 1926-Julio 1931	Decreto Ley (DL) 486: Ley Orgánica Original DL 606: Ley Monetaria	Tipo de cambio fijo Tasas de redescuento (bancos) y descuento (público) Márgenes globales de redescuento y descuento Tasas máximas a depósitos a plazo Tasa máxima convencional (Ley 4.694)	Padrón cambio oro calificado Convertibilidad plena Tipo de cambio (TC) oficial fijado en DL 606 Banco Central de Chile (BCCh) compra y vende libremente
Julio 1931-Abril 1932	DL 486 con artículos 54 y 57 suspendidos Ley 4.973: Comisión de Control de Cambios (CCC)	Agregados monetarios Tasas de redescuento (bancos) y descuento (público) Márgenes globales de redescuento y descuento Créditos a diversas instituciones del sector público Tasas diferenciadas BCCh compra y vende cambios por cuenta de terceros	Convertibilidad "suspendida" Control de cambios: solo ventas de cambios autorizadas por la CCC TC oficial fijo TC extraoficial fluctuante

Período	Contexto legal básico	Régimen e instrumentos monetarios	Régimen e instrumentos cambiarios
Abril 1932-Enero 1941	DL 486 con artículos suspendidos Ley 5.107 (abril 1932): Nueva Ley Monetaria	Agregados monetarios Márgenes de redescuento (bancos) y descuento (público) Créditos a diversas instituciones del sector público Tasas diferenciadas Leyes especiales que suspenden las "restricciones o prohibiciones" para conceder nuevos préstamos Ley 6.824: Eliminación de toda relación oro-obligaciones del BCCh Elimina encaje legal BCCh solo compra y vende cambios por cuenta de terceros	Inconvertibilidad "oficial" definitiva (Ley 5.107) Nueva Comisión de Cambios Internacionales (CCI) Control de cambios: CCI autoriza venta de divisas y TC aplicables Nuevo TC oficial fijo TC múltiple fijado por la CCI TC mixto Convenios de compensación
Febrero 1941-Julio 1953	DL 486 con artículos suspendidos Ley 7.200 (julio 1942)	Agregados monetarios Márgenes de redescuento (bancos) y descuento (público) Créditos a diversas instituciones del sector público Tasas diferenciadas Intentos de utilizar controles cuantitativos y cualitativos de las colocaciones bancarias	TC oficial lo fija el BCCh previa autorización del Presidente de la República (Ley 7.200) Control de cambios: Consejo Nacional de Comercio Exterior (Condecor) Tipos de cambio múltiple y mixto Convenios de compensación

Período	Contexto legal básico	Régimen e instrumentos monetarios	Régimen e instrumentos cambiarios
		(decide el Ministro de Hacienda) BCCh autorizado a comprar y vender cambios por cuenta propia (Ley 7.200) Emisión de papeles en dólares	Presupuesto de divisas (BCCh y Condecor) (1946) Compromisos con el Fondo Monetario Internacional (FMI) Nuevo Condecor (1951) Gradual tendencia a unificar los mercados cambiarios
Agosto 1953 - Marzo 1956	DFL 106 (agosto 1953): Nueva Ley Orgánica	Agregados monetarios Tasas de redescuento (bancos) y descuento (público) Créditos a diversas instituciones del sector público Tasas diferenciadas Control cuantitativo y cualitativo colocaciones (1,5% mensual, septiembre) Banco del Estado Venta de bonos a bancos utilizables con encaje Controles tasas cobradas y pagadas	TC oficial fijado por el BCCh y declarado al FMI Proliferación de TC y arbitrariedades en la asignación de divisas Convenios bilaterales con TC fluctuante: gran distorsión en comercio exterior Devaluaciones discretas con TC múltiple

Período	Contexto legal básico	Régimen e instrumentos monetarios	Régimen e instrumentos cambiarios
Abril 1956 - Noviembre 1958	DL 106 Ley 12.084 (Comisión Klein & Saks)	Agregados monetarios Tasas de redescuento (bancos) y descuento (público) Controles cuantitativos y cualitativos de las colocaciones Tasas progresivas Límites cuantitativos de redescuento: 80% del capital y reservas (K y R) Aumento tasa de descuento al público (17% en 1958)	TC bancario fluctuante regulado y TC de corredores libre Eliminación TC múltiple Eliminación autorizaciones previas Comisión de Cambios Internacionales sustituye a Condecor Lista de importaciones permitidas y listas de importaciones prohibidas Depósitos previos de importación (5 categorías: 5% a 200%; después hasta 5.000%) fijados por la CCI
Diciembre 1958 - Diciembre 1961	DFL 247 (1960): Nueva Ley Orgánica DFL 250: fusión BCCh-CCI	Tipo de cambio fijo Drástica reducción de los montos de redescuento (vía aumento de su costo, 1959) Se eliminan controles cuantitativos y cualitativos de los créditos Reemplazo por política de tasas marginales de encaje	Unificación de las dos áreas de cambios (CCI enero 1959) TC único fijo determinado por el gobierno (BCCh ratifica) BCCh compra y vende por cuenta propia al TC único y fijo Depósitos previos en dólares o bonos dólares Solo lista amplia de importaciones permitidas

Período	Contexto legal básico	Régimen e instrumentos monetarios	Régimen e instrumentos cambiarios
		Préstamos deducibles del encaje y bonos Tesorería deducibles del encaje Creación Asociación de Ahorro y Préstamo (reajustable anual) Autorización de bancos para conceder créditos en moneda extranjera Creación de la Cuenta Única Fiscal (CUF) y mecanismo de sobregiros de la Tesorería Aumento de tasa real obliga a reducir tasas de redescuento en 1962 (con rezago)	Reemplazo gradual de depósitos previos por impuesto adicional
Enero 1962-Noviembre 1964	DFL 247 (1960): Nueva Ley Orgánica	Fuertes reducciones en tasa de encaje Tasas de interés reales negativas Operaciones deducibles del encaje	Retorno a dos áreas cambiarias: bancaria y de corredores TC bancario fluctuante regulado TC de corredores libres (octubre 1962) Se reduce lista de importaciones permitidas Plazos mínimos de cobertura (120 días) Más controles en los regímenes especiales de importaciones

Anexo I

Tabla Cronológica (1865-1964)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
JOSÉ JOAQUÍN PÉREZ 18-9-1861 18-9-1871 Ministros de Hacienda: Manuel Rengifo Vial (octubre 1861) José Victorino Lastarria (julio 1862) Domingo Santa María (enero 1863) Alejandro Reyes (mayo 1864) Melchor Concha y Toro (enero 1869) José Antonio Gandarillas (agosto 1870)	1865 Guerra con España (septiembre) 1866 Pérez: reelecto apoyado por la Fusión Liberal Conservadora 1868 Nueva línea de frontera con la Araucanía: río Malleco 1871 Reforma constitucional prohíbe la reelección inmediata del Presidente de la República	1866-1873 Auge económico. Descubrimiento del mineral de plata de Caracoles 1868 Nace la Sociedad Nacional de Agricultura, SNA	

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
FEDERICO ERRÁZURIZ ZAÑARTU 18-9-1871 18-9-1876 Ministros de Hacienda: Camilo Cobo (septiembre 1871) Ramón Barros Luco (abril 1872)	1871 Errázuriz, candidato liberal, gana a José Tomás Urmeneta 1874 Nueva ley electoral: para ejercer derecho a voto basta con saber leer y escribir 1875 Santiago: 130 mil habitantes. Valparaíso: 100 mil Nueva Alianza Liberal Radical 1876 Triunfa Aníbal Pinto, candidato oficialista único. Se retira Vicuña Mackenna	1874-1878 Recesión económica en el mundo y en Chile	

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
ANÍBAL PINTO GARMENDIA 18-9-1876 18-9-1881 Ministros de Hacienda: Rafael Sotomayor (septiembre 1876) Augusto Matte Pérez (octubre 1877) Julio Zegers Samaniego (agosto 1878) Augusto Matte Pérez (abril 1879) José Alfonso (junio 1880)	1879 Inicio de la Guerra del Pacífico (enero-abril) Combate naval de Iquique (mayo)	1878 Empréstito de bancos al gobierno (junio) Suspensión de la conversión metálica (julio) 1880 El salitre pasa a manos chilenas	

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
DOMINGO SANTA MARÍA GONZÁLEZ 18-9-1881 18-9-1886 Ministros de Hacienda: Luis Aldunate (septiembre 1881) Pedro Lucio Cuadra (abril 1882) Ramón Barros Luco (enero 1884) Pedro Nolasco Gandarillas (septiembre 1885) Hermógenes Pérez de Arce (octubre 1885)	1881 Finaliza la Pacificación de la Araucanía 1883 Batalla de Miraflores. Fin de la Guerra del Pacífico (enero) Tratado de Ancón con Perú 1882-1884 Conflictos entre el gobierno y la iglesia Católica. "Guerra religiosa" 1884 Tregua entre Chile y Bolivia 1886 Elección ganada por Balmaceda, candidato oficialista	1881-1886 Sucesivas postergaciones del retorno a la convertibilidad 1883 Creación de la Sociedad de Fomento Fabril (Sofofa) 1884 Creación de la Caja de Ahorros de Santiago (julio)	

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
JOSÉ MANUEL BALMACEDA FERNÁNDEZ 18-9-1886 9-8-1891 Ministros de Hacienda: Agustín Edwards Ross (septiembre 1886) Enrique Salvador Sanfuentes (abril 1888)	1887 Comienza instalación de alumbrado eléctrico en Santiago 1888 Incorporación de Isla de Pascua (septiembre) Arquidiócesis de Santiago funda la Universidad Católica de Chile	1887 Importante programa de obras públicas. Creación del Ministerio de Industria y Obras Públicas 1888 Creación de la Dirección General de Obras Públicas	

(continuación)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
Justiniano Sotomayor (septiembre 1888) Juan de Dios Vial (junio 1889) Pedro Nolasco Gandarillas (julio 1889) Pedro Montt (octubre 1889) Pedro Nolasco Gandarillas (enero 1890) Manuel Salustio Fernández (agosto 1890) Lauro Barros (octubre 1890) José Miguel Valdés Carrera (enero 1891) Manuel Arístides Zañartu (mayo 1891)	**1889** Gobierno pierde mayoría en ambas cámaras **1890** El Congreso no aprueba la Ley de Presupuesto para 1891 (diciembre) **1891** Profunda crisis institucional. Inicio de la Guerra Civil (febrero) El Presidente, con el apoyo del Ejército, es derrotado en las batallas de Concón y Placilla por la Armada, favorable a la causa del Congreso Muere Balmaceda (septiembre) El almirante Montt gana la elección sin oposición (octubre)	**1891** Los opositores a Balmaceda dominan el norte y reciben los ingresos del salitre Balmaceda financia los gastos con emisión de billetes fiscales	

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
JORGE MONTT ÁLVAREZ 26-12-1891 18-9-1896 Ministros de Hacienda: Joaquín Walker Martínez (diciembre 1891) Francisco Valdés Vergara (diciembre 1891) Agustín Edwards Ross (marzo 1892) Enrique Mac Iver (junio 1892) Alejandro Vial (abril 1893) Carlos Riesco (abril 1894) Manuel Salustio Fernández (diciembre 1894) Enrique Mac Iver (enero 1895) Hermógenes Pérez de Arce (noviembre 1895)	1891 Inicio de la República Parlamentaria (se extiende hasta 1925) 1896 Nacen dos bloques políticos: la "Coalición" con los conservadores y la "Alianza" con los liberales Errázuriz gana las elecciones apoyado por la Coalición	1892-1893 Desmonetización de la plata. Fin del bimetalismo (noviembre) Ley de conversión con vigencia a enero de 1896 (noviembre de 1892) Nueva ley de conversión con vigencia a julio de 1896 (marzo de 1893) 1895 Nueva ley de conversión a partir de junio de 1895 (febrero) Retorno al régimen de convertibilidad monetaria (junio)	

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
FEDERICO ERRÁZURIZ ECHAURREN 18-9-1896 12-6-1901 Ministros de Hacienda: José Francisco Fabres (septiembre 1896) Justiniano Sotomayor (noviembre 1896) Juan E. Tocornal D. (junio 1897) Elías Fernández Albano (agosto 1897) Alberto González Errázuriz (diciembre 1897) Darío Zañartu (abril 1898) Rafael Sotomayor (junio 1898) Federico Pinto Izarra (junio 1899) Manuel Salinas (septiembre 1899) Ramón Santelices (octubre 1900) Nicolás González E. (noviembre 1900) Manuel Fernández García (marzo 1901) Juan Luis Sanfuentes (mayo 1901)	1897 Rotativa ministerial 1898 Aumenta la tensión bélica con Argentina. Carrera armamentista 1900 Llegan los primeros automóviles a Santiago Creación de *El Mercurio* de Santiago (junio) 1901 Muere el presidente Errázuriz Elecciones ganadas por la Alianza, con Germán Riesco	1896-1897 Fuerte restricción monetaria y crisis del sistema bancario 1897 Aumento de los aranceles aduaneros, mayoritariamente a 60% y 35% (diciembre) 1898 Abandono del régimen de padrón oro. Emisión de $50 millones en billetes fiscales de curso forzoso (junio)	

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
GERMÁN RIESCO ZAÑARTU 18-9-1901 18-9-1906 Ministros de Hacienda: Juan Luis Sanfuentes (septiembre 1901) Enrique Villegas Encalada (noviembre 1901) Guillermo Barros Jara (mayo 1902) Ricardo Cruzat H. (noviembre 1902) Manuel Salinas (abril 1903) Miguel Cruchaga Tocornal (septiembre 1903) Ramón Santelices (enero 1904) Guillermo Barros Jara (abril 1904) Maximiliano Ibáñez (mayo 1904) Ernesto Hübner (octubre 1904) Julio Fredes (marzo 1905) Antonio Subercaseaux P. (agosto 1905) Belfor Fernández (octubre 1905) Ramón Santelices (marzo 1906) Joaquín Prieto Hurtado (mayo 1906)	1902 "Pactos de Mayo" con Argentina 1903 Huelga general en Valparaíso y movimientos obreros en todo Chile (abril-mayo) 1904 Tratado de Paz y Amistad con Bolivia (abril) 1905 Huelga de la carne y represión en Santiago (octubre) 1906 Pedro Montt es elegido con gran mayoría de votos	1904 Comienza fuerte inversión estadounidense en la Gran Minería del Cobre Ley aplaza para enero de 1910 la conversión y aumenta la emisión en 60% (diciembre) 1906 Ley autoriza aumento de 50% en la emisión	

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
PEDRO MONTT MONTT 18-9-1906 23-11-1910 Ministros de Hacienda: Raimundo del Río (septiembre 1906) Rafael Sotomayor (octubre 1906) Guillermo Subercaseaux P. (junio 1907) Enrique Rodríguez Carmona (octubre 1907) Pedro Montenegro Onel (agosto 1908) Luis Devoto (enero 1909) Joaquín Figueroa Larraín (junio 1909) Manuel Salinas (septiembre 1909) Carlos Balmaceda (junio 1910)	1906 Violento terremoto destruye Valparaíso (agosto) 1907 Huelgas masivas y represión Matanza de trabajadores salitreros en la escuela de Santa María de Iquique (diciembre) 1910 Conmemoración del Centenario de la Independencia. Preside Emiliano Figueroa, segundo vicepresidente (septiembre) Llega el primer aeroplano Fallece el presidente Pedro Montt Elección de Ramón Barros Luco, de 75 años, sin oposición	1907 Ley autoriza nuevo aumento de la emisión en 50% (agosto) 1910 Creación de la Caja Nacional de Ahorros	1907 Creación de la Caja u Oficina de Emisión. Autor del proyecto: Guillermo Subercaseaux (agosto)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
RAMÓN BARROS LUCO 23-12-1910 23-12-1915 Ministros de Hacienda: Raimundo del Río (diciembre1910) Roberto Sánchez García de la Huerta	1912 Recabarren funda el partido Obrero Socialista (junio)	1912 Alza de aranceles (5%)	1912 Reforma a la Ley de la Caja u Oficina de Emisión (mayo)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
(enero 1911) Pedro Montenegro Onel (agosto 1911) Samuel Claro Lastarria (mayo 1912) Manuel Rivas Vicuña (agosto 1912) Pedro García de la Huerta (abril 1913) Arturo Alessandri Palma (junio 1913) Ricardo Salas Edwards (noviembre 1913) Alfredo Barros Errázuriz (septiembre 1914) Enrique Oyarzún (septiembre 1914) Alberto Edwards (septiembre 1914) Manuel García de la Huerta (diciembre 1915)	**1914** Inicio de la Primera Guerra Mundial (agosto) Chile se declara neutral **1914-1915** Nuevos cambios en la ley electoral para disminuir los fraudes Gana Juan Luis Sanfuentes, candidato de la Coalición	**1913** Creación del Sistema de Reserva Federal en EE.UU. En Alemania se intensifica producción de salitre sintético **1914** Primeras emisiones de vales de tesorería y de ayuda salitrera Recesión económica al inicio de la guerra Crisis del salitre	**1912-1913** Comisión Especial de Legislación Bancaria y Monetaria para la reforma del sistema monetario (junio) **1914** Proyecto de Caja Central de Emisión y Conversión (julio)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
JUAN LUIS SANFUENTES ANDONAEGUI 23-12-1915 23-12-1920 Ministros de Hacienda: Ramón E. Santelices (diciembre 1915)	**1916-1920** Se exacerba la rotativa ministerial	**1915-1916** Se recupera el mercado del salitre **1916** Nuevo arancel aduanero	

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
Armando Quezada Acharán (enero 1916) Luis Devoto A. (julio 1916) Arturo Prat Carvajal (noviembre 1916) Armando Quezada A. (julio 1917) Ricardo Salas Edwards (octubre 1917) Manuel Hederra (enero 1918) Luis Claro Solar (abril 1918) Luis Aníbal Barrios (septiembre 1918) Luis Claro Solar (noviembre 1918) Julio Philippi Bihl (julio 1919) Guillermo Subercaseaux P. (noviembre 1919) Enrique Oyarzún (marzo 1920) Antonio Viera-Gallo (junio 1920) Francisco Garcés Gana (julio 1920)	**1917** Revolución rusa y triunfo de los bolcheviques (octubre) **1918** Finaliza la Primera Guerra Mundial La Alianza Liberal gana las elecciones parlamentarias Radicales alcanzan la mayor representación en el Congreso **1919** Agitación social y estudiantil. Estado de sitio por dos meses en Santiago (febrero) **1920** Alessandri, candidato de la Alianza, gana las elecciones a Barros Borgoño, de la Coalición o Unión Nacional Analfabetismo: 50% de la población	**1916-1918** Fuerte revaluación del peso **1918-1919** Nuevo deterioro del mercado para el salitre chileno **1919** Recesión de posguerra	**1918** Ley que reforma la Oficina de Emisión para impedir que el peso continúe revaluándose (mayo) Proyecto de creación de un Banco Central Privilegiado. Autor: Luis Claro Solar (agosto) **1919** Proyecto de creación de una institución denominada Banco Central de Chile. Autor: Guillermo Subercaseaux (noviembre)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
ARTURO ALESSANDRI PALMA 23-12-1920 9-9-1924 Ministros de Hacienda: Daniel Martner (diciembre 1920) Enrique Oyarzún (mayo 1921) Víctor Celis Maturana (agosto 1921) Francisco Garcés Gana (noviembre 1921) Galvarino Gallardo Nieto (marzo 1922) Samuel Claro Lastarria (abril 1922) Guillermo Edwards Matte (agosto 1922) Ricardo Valdés Bustamante (agosto1922) Aníbal Rodríguez Herrera (enero1923) Víctor Celis Maturana (marzo1923) Agustín Correa Bravo (junio 1923) Guillermo Subercaseaux P. (julio 1923) Enrique Zañartu Prieto (enero 1924) Samuel Claro Lastarria (febrero 1924)	1921 Violento enfrentamiento con obreros del salitre en San Gregorio (febrero) Programa de legislación social se entrampa en el Parlamento Ley de Instrucción Primaria 1922-1923 Aumenta la agitación social. Del POS, nace el partido Comunista (enero 22) 1924 Alianza gana el Parlamento, pero Alessandri no logra hacer cumplir su programa Levantamiento de las Fuerzas Armadas Renuncia y exilio de Alessandri (septiembre)	1920-1923 Fuerte crecimiento industrial 1921 Aumento de 50% en los aranceles aduaneros (febrero) 1921-1922 Nueva crisis del salitre. Alto desempleo 1922 Semaine de la Monnaie francaise (junio) 1924 Se aprueba ley de impuestos a la renta (enero) Atraso en pagos de sueldos a empleados públicos (junio)	1921 Proyecto de Caja Central de Chile. Autor: Comisión de Hacienda del Senado (junio) Proyecto de Banco Central de Chile. Autor: Comisión Especial del Senado (agosto) 1923 Proyecto de Banco Central de Chile. Autor: ministro Subercaseaux 1924 Proyecto de Banco Central. Autor: Comisión de Hacienda del Senado

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
Belfor Fernández (marzo 1924) Enrique Zañartu Prieto (julio 1924) Almirante Francisco Nef Jara (septiembre 1924)		Semana de la Moneda. Santiago (agosto)	

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
JUNTA REVOLUCIONARIA DE SEPTIEMBRE DE 1924 11-9-1924 23-1-1925 (Luis Altamirano, Francisco Nef, Juan Pablo Bennett) Ministros de Hacienda: Fidel Muñoz Rodríguez (septiembre 1924) Julio Philippi (octubre 1924)	1924 Aprobación de varios proyectos de ley de protección social pendientes en el Parlamento (septiembre) Disolución del Congreso por decreto de la Junta (septiembre)		1924 Se encarga al embajador de Chile en EE.UU. que comprometa la visita de Kemmerer a Chile, después de su misión en Colombia

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
JUNTA REVOLUCIONARIA DE ENERO DE 1925 27-1-1925 12-3-1925 (Emilio Bello Codecido, general Pablo Dartnell y almirante Carlos Ward) Ministros de Hacienda: Valentín Magallanes (enero 1925)	1925 Disolución de la Junta de septiembre (enero) Asume Ibáñez como ministro de Guerra. Se llama de vuelta a Alessandri Reasume Arturo Alessandri Palma (marzo)	1925 Otros impuestos, incluyendo el global complementario	

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
ARTURO ALESSANDRI PALMA (reasume) 20-3-1925 1-10-1925 Ministro de Hacienda: Valentín Magallanes (marzo 1925) Guillermo Edwards Matte (octubre 1925)	1925 Alessandri gobierna por decretos (sin Congreso). Ibáñez se mantiene como ministro de Guerra Nueva masacre de trabajadores del salitre, en La Coruña (junio) Promulgación de la Constitución de 1925 Aumento del poder presidencial (septiembre) Segunda y definitiva renuncia de Alessandri, por presión de Ibáñez (octubre) Ibáñez impone a Emiliano Figueroa como candidato de consenso de los partidos políticos	1925 Ley General de Bancos: DL 559 (septiembre) Ley Monetaria: DL 606 (octubre) Quiebra del Banco Español de Chile (diciembre)	1925 Consejo de ministros autoriza oficialmente la contratación de Kemmerer (abril) La misión Kemmerer llega a Chile (julio) Entrega del anteproyecto de creación del Banco Central al presidente Alessandri (agosto) Por Decreto Ley 486 se crea el Banco Central de Chile (agosto) Primera reunión de la comisión organizadora (agosto)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
			Kemmerer abandona el país (octubre) Última sesión de la comisión organizadora (diciembre) Primera sesión del directorio. Se elige al primer presidente: Ismael Tocornal (diciembre 1925-octubre 1929) Se elige al primer vicepresidente: Francisco Garcés (diciembre 1925-mayo 1931) Se designa al primer gerente general: Aureliano Burr (diciembre 1925-agosto 1932)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
EMILIANO FIGUEROA LARRAÍN 23-12-1925 10-5-1927 Luis Barros Borgoño, vicepresidente, de octubre a diciembre de 1925 Ministros de Hacienda: Jorge Silva	1927 Ibáñez: ministro del Interior (febrero)		1926 Apertura del Banco Central de Chile en el edificio arrendado de Agustinas con Ahumada (11 de enero de 1926) Retorno al padrón oro

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
Somarriva (diciembre 1925) Lautaro Rosas (septiembre 1926) Alberto Edwards Vives (noviembre 1926) Pablo Ramírez Rodríguez (febrero 1927)	Partido Comunista declarado ilegal (marzo) Creación de la Contraloría General de la República (marzo) Creación de Carabineros de Chile (abril) Renuncia Figueroa e Ibáñez asume como vicepresidente (mayo) En elección sin contendores Ibáñez es elegido presidente (mayo)		

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
CARLOS IBÁÑEZ DEL CAMPO 21-7-1927 26-7-1931 Ministros de Hacienda: Pablo Ramírez Rodríguez (febrero 1927) Carlos Ibáñez del Campo, vicepresidente durante mayo y junio de 1927 Rodolfo Jaramillo Bruce (agosto 1929) Julio Philippi Bihl (agosto 1930) Carlos Castro Ruiz (enero 1931) Rodolfo Jaramillo Bruce (mayo	1927 Reforma administrativa. Creación de las siguientes instituciones: Dirección General de Impuestos Internos Dirección de Aprovisionamiento del Estado Superintendencia de Seguros y Sociedades Anónimas	1926 Caja de Crédito Agrario e Instituto de Crédito Industrial (febrero). Nuevo arancel aduanero (febrero) 1927 Pablo Ramírez: ministro de Hacienda con poderes especiales Plan de Obras Públicas Caja de Crédito Minero Tesorería General de la República	1927 Segunda visita de Kemmerer a Chile (julio)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
1931) Pedro Blanquier Teylletche (julio 1931) Francisco Garcés Gana (22 julio 1931) Arturo Lorca Pellross (23 julio 1931)	Superintendencia de Salitre y Yodo Creación del Ministerio de Fomento	Se inicia un período de prosperidad económica y aumento de la deuda externa	**1928** Primer año de publicación del *Boletín Mensual* (enero) Apertura del Banco Central en edificio definitivo de Agustinas con Morandé (diciembre)
	1929 Tratado de Paz con Perú: devolución de Tacna. Creación de la Línea Aérea Nacional Elección del Congreso Termal para el cuatrienio 1930-1934 (diciembre)	**1929** Colapso de la bolsa de valores de Nueva York (octubre)	**1929** Emiliano Figueroa, presidente (octubre 1929-mayo 1931)
	1931 Código del Trabajo (mayo) Gabinete de "Salvación Nacional" (julio) Renuncia y exilio del presidente Ibáñez Entrega del mando a Pedro Opazo, presidente del Senado. El Congreso designa como vicepresidente a Juan Esteban Montero (julio)	**1930-1931** Gran Depresión Crisis del salitre por masificación del salitre sintético Creación de la Compañía de Salitre de Chile (Cosach) (julio)	**1931** Francisco Garcés, presidente (mayo 1931-junio 1932) Luis Matte, vicepresidente (mayo 1931-junio 1932) Suspensión del pago de la deuda externa (julio) Ley que declara tres días de feriado bancario (julio)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
1931 Juan Esteban Montero Rodríguez, Vicepresidente (julio-agosto) Manuel Trucco Franzani, Vicepresidente subrogante (agosto-noviembre) Ministros de Hacienda: Pedro Blanquier Teylltche (julio1931) Arturo Prat Carvajal (septiembre 1931)	1931 Elecciones presidenciales. Triunfa Juan Esteban Montero con 64% de los votos (octubre)	1931 Cae el padrón oro en Inglaterra (septiembre)	1931 Ley 4.973: suspende la convertibilidad por un año y crea la Comisión de Control de las Operaciones de Cambio (julio)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
JUAN ESTEBAN MONTERO RODRÍGUEZ 4-12-1931 4-6-1932 Ministro de Hacienda: Luis Izquierdo Fredes (noviembre 1931)	1932 Diversos complots para derrocar al gobierno (enero-mayo) Soldados se toman el Palacio de Gobierno (junio) Asume una junta de gobierno		1932 Ley 5.107: establece la inconvertibilidad definitiva. Crea la Comisión de Cambios Internacionales (Cocaín) Primera devaluación oficial del peso, de 6d a 3d (abril)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
JUNTA DE GOBIERNO REPÚBLICA SOCIALISTA 4-6-1932 16-6-1932 Presidida por el general (R) Arturo Puga, Carlos Dávila y Eugenio Matte Ministros de Hacienda: Alfredo Lagarrigue Rengifo (5 junio 1932) Enrique Zañartu Prieto (16 junio 1932) JUNTA DE GOBIERNO 17-6-1932 30-6-1932 Carlos Dávila, Alberto Cabrero y Pedro Nolasco JUNTA DE GOBIERNO 30-6-1932 8-7-1932 Carlos Dávila y Eliseo Peña Villalón	1932 Junta de Gobierno declara la "República Socialista de Chile" (junio). Se inicia el gobierno de los "101 días de Dávila" Discrepancias en la Junta: se sustituye a Dávila Se suspenden las garantías constitucionales: prohibición de huelgas y relegaciones políticas Se organizan las Milicias Republicanas Nueva Junta de Gobierno donde Dávila surge como el miembro más poderoso	1932 Decretos leyes destinados a instalar una economía socialista. Se legisla sobre el derecho de expropiación Se crea el Comisariato General de Subsistencias y Precios	1932 Decreto ley transforma al Banco Central en Banco del Estado. Se deroga a los cinco días (junio) Renuncia del directorio Decreto Ley 127 obliga al Banco a otorgar créditos a las instituciones que indica, tales como, la Caja de Crédito Minero, Caja de Crédito Agrario, Instituto de Crédito Industrial, Superintendencia del Salitre y otras (julio)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
CARLOS DÁVILA 24-7-1932 12-9-1932 Ministro de Hacienda: Ernesto Barros Jarpa (agosto 1932) Bartolomé Blanche 13-9-1932 2-10-1932 Abraham Oyanedel Vicepresidente (octubre-diciembre 1932) Ministros de Hacienda: Francisco Mardones Otaíza (septiembre 1932) Absalón Valencia Zavala (octubre 1932)	Dávila se autodesigna Presidente Provisional de la República Socialista Dávila entrega la Presidencia a Blanche Se convoca a elecciones presidenciales y parlamentarias Blanche entrega el mando al presidente de la Corte Suprema Abraham Oyanedel hasta que asuma el presidente electo Disolución del Congreso Termal En las elecciones del 30 de octubre triunfa Arturo Alessandri Asume en diciembre Lo apoya la Alianza Liberal		Armando Jaramillo V., presidente (junio-diciembre 1932) Otto Meyerholz, gerente general (agosto 1932-agosto 1943)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
ARTURO ALESSANDRI PALMA 24-12-1932 24-12-1938 Ministros de Hacienda: Gustavo Ross Santa María (diciembre 1932) Francisco Garcés Gana (marzo 1937)	1933 Apoyo inicial del gobierno a las Milicias Republicanas (ayudarían a evitar golpes de Estado) Nace el Partido Socialista	1933 Cae el padrón oro en EE.UU. Aumento de aranceles e impuestos Exención de impuestos a la construcción	1933 Guillermo Subercaseaux, presidente (enero 1933-diciembre 1938) Luis Schmidt, vicepresidente (enero 1933 -enero 1958)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
			Ley 5.185 reemplaza al DL 127 y amplía márgenes de créditos a las instituciones que indica (junio) Consolidación deuda del fisco con el Banco Central (diciembre)
	1934 Rebelión campesina: matanza de Ranquil (junio) Nace un bloque de izquierda	1934 Corporación de Ventas de Salitre y Yodo (Covensa) Institutos de Fomento Minero e Industrial (Antofagasta y Tarapacá)	
			1935 Reinicio del pago de la deuda externa Convenios de compensación
	1936 Violencia política; estado de sitio Nace el Frente Popular		
	1937 Ley de Seguridad Interior del Estado (febrero)	1937 Primera ley de sueldo mínimo (febrero)	
	1938 Matanza del Seguro Obrero (septiembre) Elección del radical Pedro Aguirre Cerda, apoyado por el Frente Popular		

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
PEDRO AGUIRRE CERDA 24-12-1938 25-11-1941 Ministros de Hacienda: Roberto Wachholtz Araya (diciembre 1938) Pedro Enrique Alfonso Barrios (diciembre 1939) Marcial Mora Miranda (noviembre 1940) Guillermo del Pedregal Herrera (junio 1941)	1939 Terremoto de Chillán (enero) Intento de golpe de Estado: el "ariostazo" (agosto) Inicio de la Segunda Guerra Mundial (septiembre) 1941 Conferencia de Río de Janeiro, declaración de la neutralidad de Chile en la II Guerra Mundial Fallece el presidente Aguirre Cerda Juan A. Ríos, radical, gana la elección a Carlos Ibáñez	1939 Creación de la Corporación de Fomento (Corfo) Creación de la Corporación de Reconstrucción y Auxilio 1941 Ley de reajuste anual del sueldo mínimo (septiembre)	1939 Marcial Mora M., presidente (enero 1939-julio 1940) 1940 Enrique Oyarzún, presidente (julio 1940 - noviembre 1946) 1941 Ley 6.824: fin de la obligación legal de mantener reservas de oro contra las obligaciones del Banco Central (febrero)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
JUAN ANTONIO RÍOS MORALES 1-2-1942 27-6-1946 Ministros de Hacienda: Benjamín Matte Larraín (abril 1942)	1942 Se quiebra coalición política que lo apoyó Rotativa ministerial		1942 El Consejo de Comercio Exterior (Condecor) reemplaza a la Comisión de Cambios Internacionales Ley 7.200: dispone que el Banco conceda préstamos a la Caja de Amortización "a cuenta de impuestos" (julio)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
Guillermo del Pedregal Herrera (octubre 1942) Arturo Matte Larraín (septiembre 1943) Santiago Labarca Labarca (octubre 1944) Pablo Ramírez Rodríguez (mayo 1945) Luis Álamos Barros (agosto 1946) Arturo Maschke Tornero (septiembre 1946) Alfredo Duhalde vicepresidente (junio-noviembre de 1946)	1943 Rompimiento con el Eje (enero) 1944 Expulsión de los liberales del gabinete, a solicitud de los radicales 1945 Fin de la Segunda Guerra Mundial (mayo) Crisis en el partido Radical Los comunistas pasan a la oposición 1946 Enfermedad hace renunciar a Ríos Gabriel González, radical, gana la elección con apoyo comunista	1943 Creación de Endesa Ley de Control de Precios (diciembre) 1944 Conferencia de Bretton Woods en New Hampshire, EE.UU. (julio). Nacen el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BIRF)	1943 Arturo Maschke, gerente general (agosto 1943-enero 1953) 1945 Ley 8.403: aprueba la suscripción de Chile a los convenios del FMI y del BIRF (diciembre)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
GABRIEL GONZÁLEZ VIDELA 4-11-1946 4-11-1952 Ministros de Hacienda: Roberto Wachholtz Araya (noviembre 1946) Germán Picó Cañas (enero 1947) Jorge Alessandri Rodríguez (agosto 1947) Arturo Mashke Tornero (7 febrero 1950) Carlos Vial Espantoso (27 febrero 1950) Raúl Yrarrázaval Lecaros (octubre 1950) Germán Picó Cañas (junio 1951) Ignacio Lorca Garnham (julio 1952)	1946 Inicio de la Guerra Fría 1947 Huelgas y protestas. Comunistas salen de la coalición de Gobierno (junio) "Gabinete de Concentración Nacional" (julio) Rompimiento de relaciones con la Unión Soviética y su órbita 1948 Crisis política. Se declara fuera de la ley al partido Comunista (junio) 1949 Se concede derecho a voto político a la mujer: Ley 9.292 (enero) 1950 "Gabinete de Sensibilidad Social" Salen los partidos de derecha (febrero)	1946 Primera Asamblea de Gobernadores del FMI y el BIRF (marzo) 1948 Nace la Comisión Económica para América Latina (Cepal) 1950 Rechazo a proyecto de congelación de sueldos y salarios (enero) Inauguración de Huachipato Enap creada en 1950 EE.UU. fija precio máximo al cobre	1946 Manuel Trucco, presidente (diciembre 1946-noviembre 1951) El Banco ratifica al FMI la paridad oficial de $31 por dólar (diciembre) 1947 Inicio de las Consejerías Parlamentarias (febrero) 1950 Reforma del Condecor. El Banco pierde facultades para participar en los Presupuestos de Divisas: Ley 9.839 (noviembre)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
	1952 Ibáñez, con un discurso antipolítico, gana con facilidad la elección presidencial	1952 Ley de reajuste automático de sueldos del sector público	1952 Se encarga al Banco la comercialización del cobre. Ley 10.255 (febrero)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
CARLOS IBÁÑEZ DEL CAMPO 4-11-1952 4-11-1958 Ministros de Hacienda: Juan B. Rossetti Colombino (noviembre 1952) Felipe Herrera Lane (junio 1953) Guillermo del Pedregal Herrera (octubre 1953) Jorge Prat Echaurren (junio 1954) Francisco Cuevas Mackenna (enero 1955) Sergio Recabarren Valenzuela (febrero 1955) Abraham Pérez Lizana (mayo 1955) Óscar Herrera Palacios (octubre 1955) Eduardo Urzúa Merino (agosto 1956)	1953 Facultades extraordinarias para el Ejecutivo (enero) Nace la CUT, Central Unitaria de Trabajadores (febrero) Corporación de la Vivienda (Corvi) Ministerio de Minería (agosto) 1955 Creciente agitación social por muy alta inflación y poca esperanza de rectificaciones	1953 Creación del Banco del Estado de Chile (junio) 1954 Descontrol inflacionario y desorden creciente del mercado cambiario Misiones del FMI 1955 Ley del Nuevo Trato para la Gran Minería del cobre (mayo) El gobierno contrata a la misión Klein & Saks (septiembre)	1953 Arturo Maschke, presidente (enero 1953-octubre 1958) Felipe Herrera, gerente general (enero 1953-noviembre 1958) Nueva Ley Orgánica del Banco Central: DFL 107 (agosto) 1955 Se crea el Departamento del Cobre en el Banco Central (mayo)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
		Se aplican parcialmente sus recomendaciones 1956 Finaliza su asesoría la misión Klein & Saks (diciembre)	1956 Reforma cambiaria El Condecor pasa a denominarse nuevamente Comisión de Cambios Internacionales El Banco recupera algunas facultades cambiarias
	1957 Legalización del partido Comunista Nace el partido Demócrata Cristiano 1958 Reforma electoral anticohecho Elección de Jorge Alessandri, independiente de derecha Derrota por estrecho margen a Salvador Allende, socialista (septiembre)		1958 Vicente Izquierdo, vicepresidente (enero 1958-abril 1960) Luis Mackenna, gerente general (noviembre 1958-junio 1962)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
JORGE ALESSANDRI RODRÍGUEZ 4-11-1958 4-11-1964 Ministros de Hacienda: Roberto Vergara Herrera (noviembre 1958)	1959 Ley 13.305 de Facultades Extraordinarias (enero)	1959 Se crea una nueva unidad monetaria: el escudo (abril)	1959 Eduardo Figueroa, presidente (abril 1959-enero 1962) Un solo mercado cambiario y tipo de cambio fijo (enero)

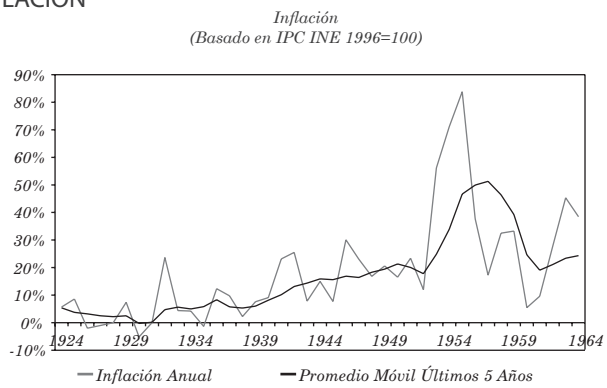
Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
Eduardo Figueroa Geisse (septiembre1960) Enrique Serrano de Viale-Rigo (junio 1961) Luis Mackenna Shiell (octubre 1961)	1960 Tratado de Montevideo (febrero) Terremoto de Valdivia destruye gran parte del centro sur del país (mayo) Creación del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción 1961 Radicales entran al gobierno (agosto) 1962 "Alianza para el Progreso" Creación de la Corporación de Reforma Agraria (Cora) y del Instituto de Desarrollo Agropecuario (Indap)	1960 Entra en vigencia el escudo (enero) Virtual freno de la alta inflación (1960-1961) 1962 Fracasa programa de estabilización (1960-1961) Convenios *stand by* con el FMI	1960 Nueva Ley Orgánica del Banco Central: DFL 247 (abril) Fusión del Banco Central y la Comisión de Cambios Internacionales: DFL 250 (abril) Fernando Illanes, vicepresidente (abril 1960-junio 1962) Más poder al Comité Ejecutivo 1961 Fin de Consejerías Parlamentarias (septiembre) Caída de reservas Crisis cambiaria (diciembre) 1962 Luis Mackenna, presidente (junio 1962-diciembre 1964) Félix Ruiz, vicepresidente (agosto 1962-noviembre 1964) Francisco Ibáñez, gerente general (junio 1962-noviembre 1970)

Gobierno	Principales Hitos Históricos	Hitos Económicos	Banco Central
			Nuevo régimen cambiario. Tipo de cambio ajustable y retorno a controles (octubre)
	1964 Eduardo Frei, demócrata cristiano, gana la Presidencia La derecha lo apoya sin condiciones		1963-1964 Nueva institucionalidad del Banco Central

Anexo II

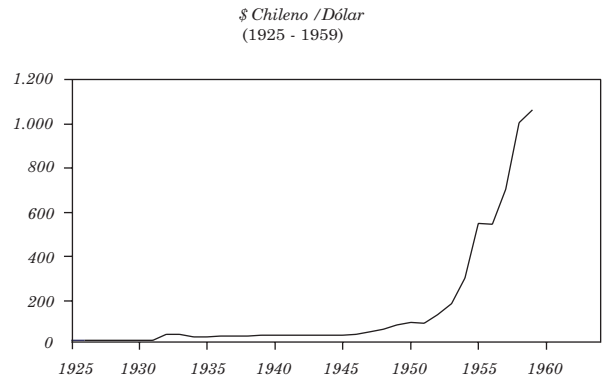
Gráficos

Gráfico 1. Inflación



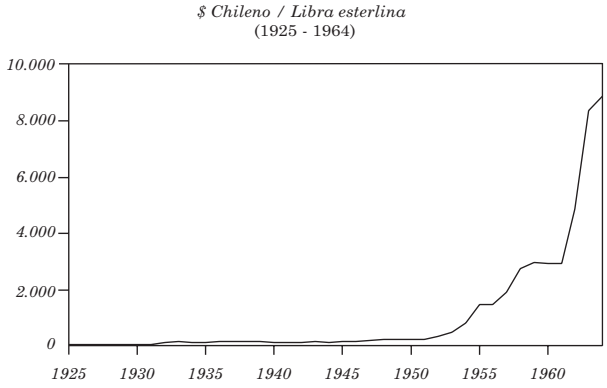
Fuente: José Díaz, Rolf Lüders y G. Wagner, Chile 1810-2000. La República en cifras (en preparación). La serie de IPC considerada incorpora las correcciones sugeridas por Cortázar y Marshall, y las de García y Freyhoffer. Véase René Cortázar y Jorge Marshall, "Índice de Precios al Consumidor en Chile: 1970-1978", en Colección de Estudios Cieplán, Santiago, noviembre de 1980, pp. 159-201, y J. García y H. Freyhoffer, La Tasa Efectiva de la Inflación en Chile entre 1961 y 1968 y el Comportamiento de Los Agentes Económicos, Santiago, Instituto de Economía y Planificación (publicación 118), Universidad de Chile, 1970.

Gráfico 2. Tipo de cambio (peso / dólar)



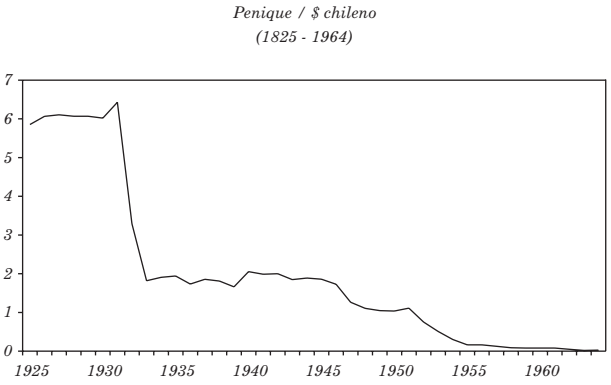
Fuente: Braun et al., Economía Chilena 1810-1995. Estadísticas Históricas. Documento de Trabajo N° 187, Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

Gráfico 3. Tipo de cambio (peso / libra esterlina)



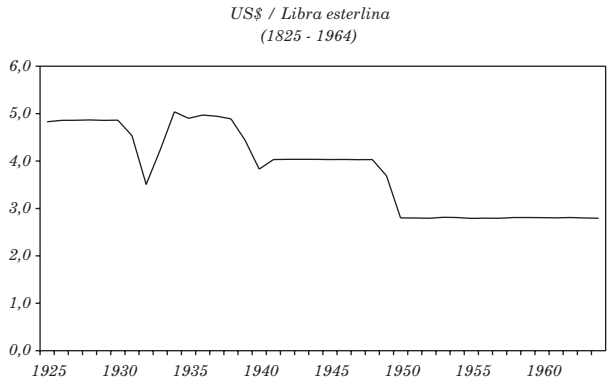
Fuente: Braun et al., Op. cit.

Gráfico 4. Tipo de cambio (peniques / peso)



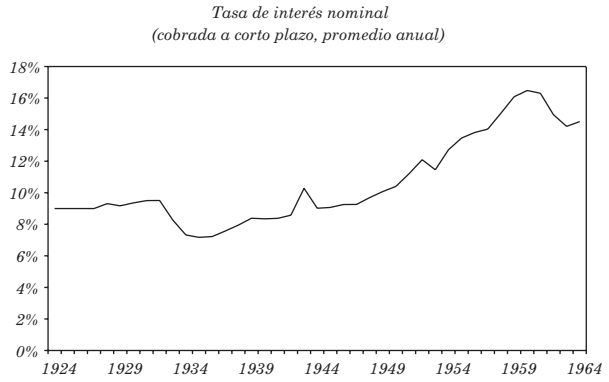
Fuente: Braun et al., Op. cit.

Gráfico 5. Tipo de cambio (dólar / libra esterlina)



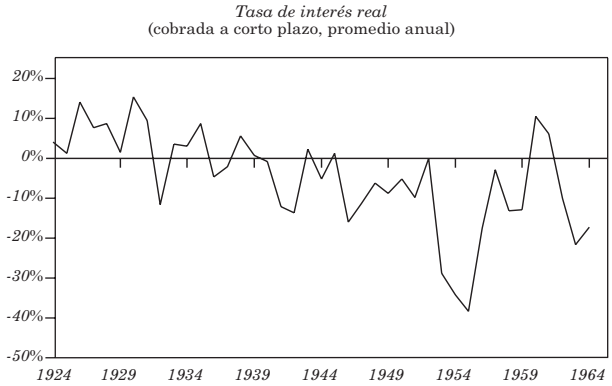
Fuente: Braun et al., Op. cit.

Gráfico 6. Tasa de interés nominal



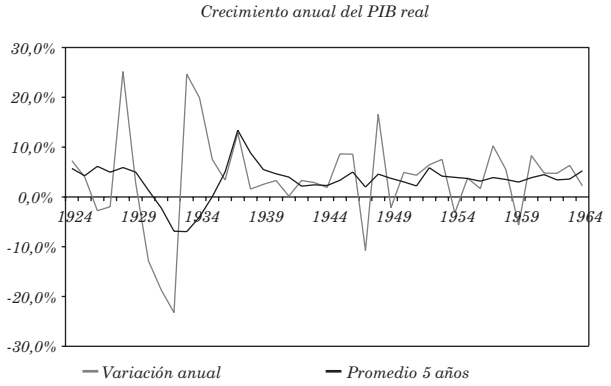
Fuente: Díaz, Lüders y Wagner, Op. cit.

Gráfico 7. Tasa de interés real



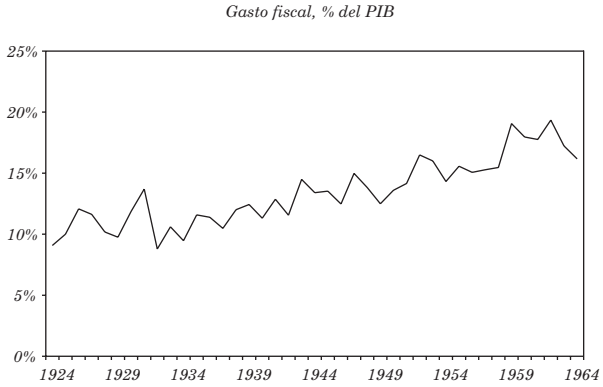
Fuente: Gráfico construido sobre la base de información de Díaz, Lüders y Wagner, Op. cit.

Gráfico 8. Producto



Fuente: Díaz, Lüders y Wagner, Op. cit.

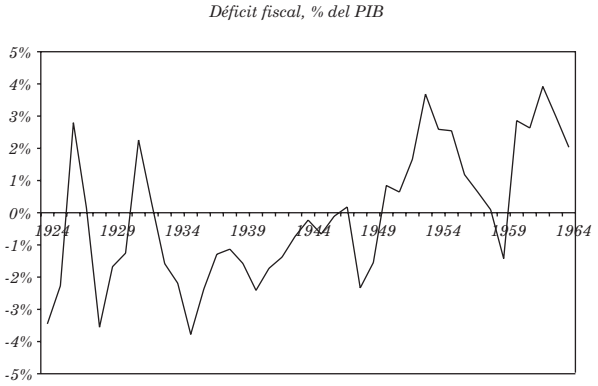
Gráfico 9. Gasto fiscal



Fuente: Braun et al., Op. cit

Las cuentas de ingresos y gastos fiscales, explicadas en más detalle en Braun et al., op. cit., incorporan todas aquellas cuentas del gobierno central que son objeto de aprobación presupuestaria en el Parlamento y aquellas que tienen un origen/destino definido en una ley ya aprobada, y que por tal motivo no se incluyen en la discusión presupuestaria en el Parlamento.

Gráfico 10. Déficit fiscal



Fuente: Braun et al., Op. cit.

Las cuentas de ingresos y gastos fiscales, explicadas en más detalle en Braun et al., op. cit., incorporan todas aquellas cuentas del gobierno central que son objeto de aprobación presupuestaria en el Parlamento y aquellas que tienen un origen/destino definido en una ley ya aprobada, y que por tal motivo no se incluyen en la discusión presupuestaria en el Parlamento.

Anexo III

Reseñas Biográficas de Presidentes, Vicepresidentes y Gerentes Generales del Banco Central (1925-1964)

I. PRESIDENTES

1. Ismael Tocornal Tocornal (diciembre 1925-octubre 1929)

Nació en Santiago el año 1850. Fue elegido presidente del Banco Central el 5 de diciembre de 1925, a la edad de 75 años. Ejerció hasta el día de su fallecimiento, el 6 de octubre de 1929.

Estudió Derecho en la Universidad de Chile y juró como abogado en 1873.

Desempeñó diversos cargos públicos, como vicepresidente de la República (mayo 1910); ministro del Interior en ocho oportunidades (1901, 1902, 1910, 1912, 1917, 1921 y 1922); ministro de Industria y Obras Públicas (1901). Fue miembro del partido Radical, diputado (1882,1891 y 1897) y senador (1915 y 1922). Ejerció la presidencia de la Cámara de Diputados (1897 y 1899) y también del Senado (1918 y 1920).

En sus actividades privadas se dedicó a la agricultura y vitivinicultura.

Hasta sus últimos días se desempeñó activamente en su cargo de presidente del Banco: *"A pesar del avance de la enfermedad, siguió atendiendo con ejemplar dedicación a sus actividades habituales. El miércoles último en la mañana concurrió a su oficina a desempeñar sus delicadas funciones de presidente del BC, dirigiendo una sesión"*[1].

1. Diario *El Mercurio,* Santiago, 7 de octubre de 1929.

2. Emiliano Figueroa Larraín (octubre 1929- mayo 1931)

Nació en Santiago el año 1866. Fue elegido presidente del Banco Central en octubre de 1929, a la edad de 63 años. Ejerció el cargo hasta su fallecimiento, a causa de un accidente, el 15 de mayo de 1931.

Estudió Derecho en la Universidad de Chile y juró como abogado en 1888.

Desempeñó diversos cargos públicos, como Presidente de la República (diciembre 1925 a abril 1927); vicepresidente de la República (junio a diciembre de 1910); ministro de Justicia e Instrucción Pública (1907,1909); embajador en España (1911), Argentina (1914-1920) y Perú (1928).

Como miembro del partido Liberal Democrático, fue elegido diputado en cuatro oportunidades: (1900, 1903, 1907 y 1909). Fue además vicepresidente de esta Cámara en 1905.

3. Francisco Garcés Gana (mayo 1931-junio 1932)

Nació en Santiago el año 1879. Fue el primer vicepresidente del Banco Central, elegido el 5 de diciembre de 1925, a los 46 años, ejerciendo el cargo por seis años hasta que fue nombrado presidente en mayo de 1931 con motivo del fallecimiento de Emiliano Figueroa. El cargo de presidente lo ejerció por un año.

Estudió Derecho en la Universidad de Chile y juró como abogado en 1904. Además fue empresario y agricultor.

Fue nombrado ministro de Hacienda en los gobiernos de Juan Luis Sanfuentes (1920); Arturo Alessandri Palma, en sus dos períodos (1921 y 1937), y Carlos Ibáñez del Campo (1931). Además de lo cual ejerció las carteras ministeriales de Interior (1923); Justicia (1935); Educación Pública (1935), y Relaciones Exteriores y Comercio (1938).

Fue miembro del partido Liberal y elegido diputado dos veces (1918 y 1924).

4. Armando Jaramillo Valderrama (junio-diciembre 1932)

Nació en Santiago el año 1886. Fue elegido presidente del Banco Central en junio de 1932, a los 46 años de edad. Ejerció el cargo solo por siete meses, hasta su fallecimiento en diciembre de 1932.

Estudió Derecho en la Universidad de Chile y juró como abogado en 1910.

Dentro de su trayectoria política ejerció como ministro en las carteras de Industria, Obras Públicas y Ferrocarriles (1920 y 1921); Justicia e Instrucción Pública (1920); Relaciones Exteriores, Culto y Colonización (1921 y 1924); Interior (1922 y 1925), e Higiene, Asistencia Pública, Previsión Social y Trabajo (1925).

Fue un activo miembro del partido Liberal: presidente del Centro Liberal en 1915; vicepresidente de la Convención Liberal de 1919 y vicepresidente del partido ese mismo año.

Además, fue elegido diputado en dos oportunidades (1915 y 1918) y tres veces senador (1924, 1926 y 1930).

5. Guillermo Subercaseaux Pérez (enero 1933-diciembre 1938)

Nació en Santiago el año 1872. Fue elegido presidente del Banco Central en enero de 1933, a la edad de 61 años. Ejerció el cargo por seis años, hasta diciembre de 1938.

Estudió Ingeniería en la Universidad de Chile, titulándose como ingeniero civil en 1894.

Fue ministro de Hacienda durante los gobiernos de Pedro Montt (1907), Juan Luis Sanfuentes (1919) y Arturo Alessandri Palma (1923).

Fue miembro del partido Conservador Nacionalista y vicepresidente del Centro Conservador en 1908. Elegido diputado en tres ocasiones (1909, 1912 y 1915) y senador en 1924.

Se desempeñó como profesor en la Facultad de Leyes y Ciencias Políticas y en la Escuela de Ingeniería de la Universidad de Chile. Fue presidente de la Comisión de Enseñanza Comercial; miembro de la Academia de Ciencias Económicas de la Universidad Católica y del Consejo de Instrucción Pública, además de miembro de diferentes asociaciones económicas tanto nacionales, como extranjeras.

6. Marcial Mora Miranda (enero 1939-julio 1940)

Nació en Chillán el año 1895. Fue elegido presidente del Banco Central en enero de 1939, a los 44 años de edad, ejerciendo el cargo por menos de dos años, hasta julio de 1940, fecha en que renunció al ser nombrado ministro de Relaciones Exteriores.

Estudió Derecho en la Universidad de Chile y juró como abogado en 1918.

Se desempeñó en la docencia antes de dedicarse al sector público, como profesor de Historia y Geografía en el Liceo de Chillán y como director de un diario de esa ciudad.

Fue ministro de Hacienda del gobierno de Pedro Aguirre Cerda (1940), diputado en 1926 y senador en 1953.

Se desempeñó, además, como director de Correos y Telégrafos; presidente de la Caja Nacional de Ahorros (1933-1939); embajador en EE.UU. (1944-1946), y presidente de la Conferencia Antártica en Washington (1959).

Miembro del partido Radical y presidente de este en varias ocasiones entre 1941 y 1957, fue además, fundador del partido Democracia Radical.

7. Enrique Oyarzún Mondaca (julio 1940-noviembre 1946)

Nació en Vallenar el año 1866. Fue elegido presidente del Banco Central a mediados de 1940, a los 74 años de edad, ejerciendo el cargo por seis años, hasta noviembre de 1946.

Estudió Derecho en la Universidad de Chile y juró como abogado el año 1892. Paralelamente, estudió en el Instituto Pedagógico y obtuvo el título de profesor de Castellano y Latín en 1893, actividad que ejerció durante 16 años.

Como miembro del partido Radical fue elegido diputado (1909 y 1918), haciéndose famoso por sus magistrales discursos sobre materias de enseñanza y economía política. En 1913 se desempeñó en la comisión parlamentaria encargada de estudiar los problemas de la zona del salitre, donde propuso varios proyectos de solución para esta crisis. El año siguiente fue nombrado delegado del gobierno en la Asociación Salitrera, función que desempeñó hasta 1921.

Fue elegido senador en dos oportunidades (1924 y 1926) y presidente del Senado en 1926, siendo reelegido sucesivamente los años 1927, 1928 y 1929.

Fue ministro de Hacienda de Ramón Barros Luco por nueve días (1914); luego, de Juan Luis Sanfuentes (1929), y finalmente, de Arturo Alessandri Palma (1921).

8. Manuel Trucco Franzani (diciembre 1946-noviembre 1951)

Nació en Cauquenes el año 1875. Fue elegido presidente del Banco a fines de 1946, a los 71 años de edad, ejerciendo el cargo por cinco años, hasta noviembre de 1951.

Se graduó de bachiller en las Facultades de Humanidades y de Matemáticas. Paralelamente, estudió Ingeniería en la Universidad de Chile, se tituló de Ingeniero en 1899 y se especializó en París (1902-1904).

Mientras fue estudiante universitario se dedicó a la docencia en el Instituto Nacional, después de lo cual fue profesor de la Facultad de Ingeniería de la Universidad de Chile, donde por unanimidad fue elegido por 4 períodos decano de la Facultad de Matemáticas (1911-1918). En 1917 fue nombrado director de las escuelas de Ingeniería y Arquitectura, pero debió dejar la Universidad al año siguiente, al ser nombrado director general de los FF.CC. del Estado por un período de seis años (1918-1924).

Dentro de esta última área, se había desempeñado anteriormente como ingeniero de la Dirección de Obras Públicas (1899) y luego como ingeniero de la sección Vías y Obras de FF.CC. del Estado (1901-1911).

Realizó el primer Congreso Nacional de Ferrocarriles, en 1921, y el año 1929, en el tercer Congreso Internacional Sudamericano de FF.CC. realizado en Santiago, fue designado presidente y miembro honorario permanente de la institución.

Miembro del partido Radical, del cual fue vicepresidente en 1926 y presidente en 1931, fue elegido senador en 1926; ministro del Interior durante el gobierno de Juan Esteban Montero en 1931 quien lo nombró vicepresidente de la República ese mismo año y embajador en Washington, entre 1932 y 1938.

Fue promotor de la formación del Instituto de Ingenieros de Chile y su director en períodos sucesivos desde 1902 hasta 1918. Además fue elegido miembro de la Sociedad Nacional de Geografía de Washington, en 1922, de la Sociedad de Fomento Fabril y del primer Consejo organizado por la Caja de Crédito Agrícola (1926).

9. Arturo Maschke Tornero (enero 1953-octubre 1958)

Nació en La Serena el año 1902. Fue elegido presidente del Banco Central en enero de 1953, a los 51 años de edad, cargo que ejerció seis años, hasta 1958.

Estudió Derecho en Valparaíso y se tituló como abogado el año 1925.

Su carrera bancaria la inició en 1919 en el Banco de Chile de Valparaíso. En el Banco Central partió como ayudante del revisor general, cargo que desempeñó posteriormente a partir de junio de 1932. En 1936 fue nombrado subgerente general y en 1943 gerente general, cargo que ejerció durante diez años hasta llegar a la presidencia.

Fue uno de los fundadores del Instituto de Estudios Bancarios, donde se desempeñó como profesor.

El año 1940 fue elegido asesor técnico de la delegación de Chile en la Conferencia de Cancilleres de la Habana y comisionado por el mismo Banco Central en EE.UU., para tomar contacto con los centros financieros y bancarios de Washington.

Además, fue representante de Chile en el FMI y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y, en 1949, presidente de la segunda Conferencia de Bancos Centrales del Continente Americano, realizada en Santiago.

Desde 1948 fue director de CAP, consejero del Banco del Estado y del Consejo Nacional de Comercio Exterior, en representación del Banco Central.

Fue nombrado ministro de Hacienda el 6 de septiembre de 1946, cargo que ejerció por 58 días, durante la vicepresidencia de Alfredo Duhalde, hasta el 3 de noviembre de 1946, cuando asume la presidencia Gabriel González Videla, durante cuyo gobierno vuelve a ejercer la misma cartera ministerial aunque solo por 20 días, en febrero de 1950.

Desde el año 1959 hasta 1965 fue embajador en la entonces República Federal de Alemania.

Autor de los libros *Creación del Banco Interamericano* y *Cuatro Presidentes de la República desde el Banco Central de Chile 1940-1960*.

10. Eduardo Figueroa Geisse (abril 1959-enero 1962)

Nació en Santiago el año 1916. Fue elegido presidente del Banco Central en abril de 1959, a los 43 años, cargo que ejerció hasta enero de 1962.

Estudió Ingeniería en la Universidad de Chile y se tituló de ingeniero civil en 1940. Tras titularse trabajó como ingeniero en la Corfo.

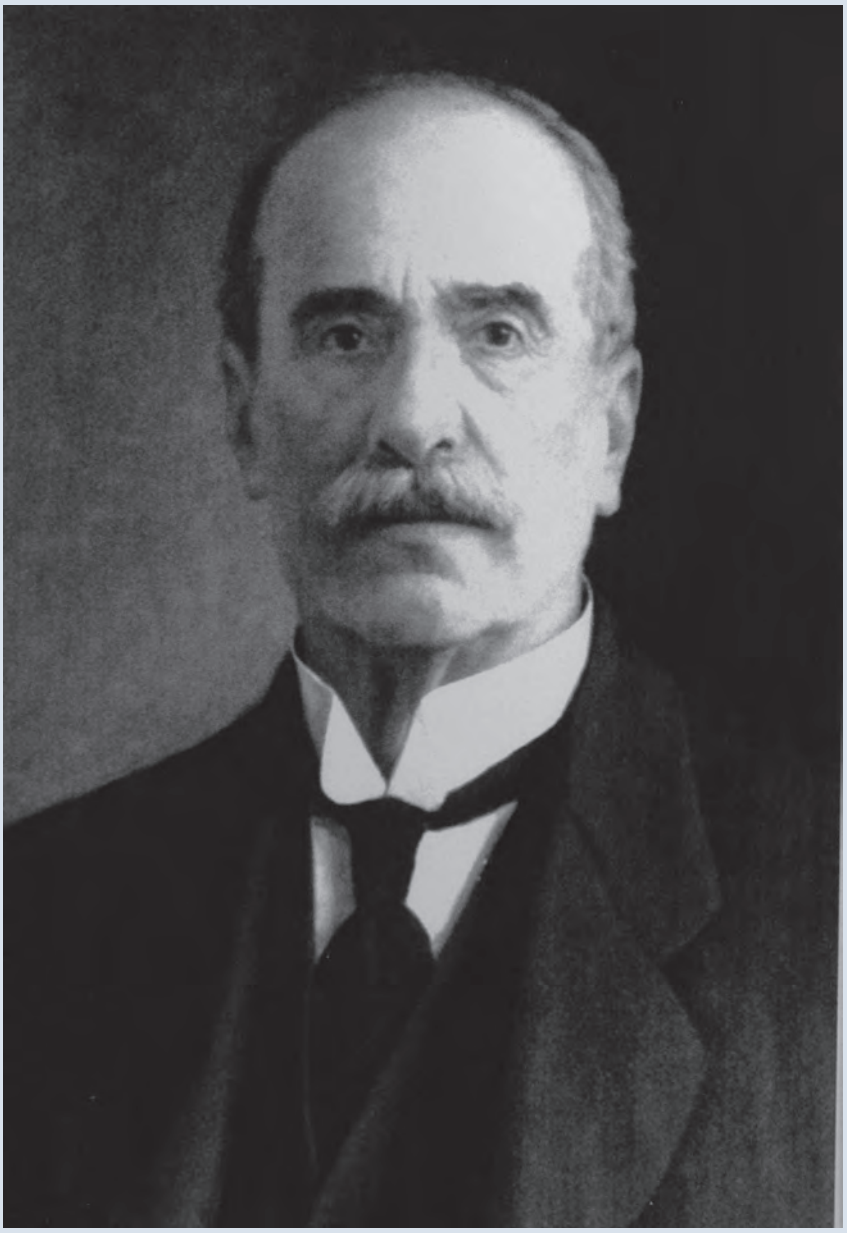
Fue representante de Chile ante el FMI, en 1959. Durante su presidencia en el Banco Central, fue nombrado ministro subrogante de Economía, Fomento y Reconstrucción por un período breve, en 1960, y ministro de Hacienda el 15 de septiembre de 1960, cargo que ejerció por 286 días, hasta el 28 de junio de 1961.

11. Luis Mackenna Shiell (junio 1962-diciembre 1964)

Nació en Santiago el año 1916. Fue elegido presidente del Banco Central en junio de 1962, a los 46 años de edad, cargo que ejerció por dos años, hasta fines de 1964.

Estudió Derecho en la Universidad de Chile y juró como abogado en 1941. Se perfeccionó en EE.UU., en la Universidad de Princeton.

Ingresó al Banco Central como abogado, luego fue nombrado gerente general el año 1958, cargo que ejerció por cuatro años, hasta ser nombrado presidente. En el ámbito político, fue nombrado ministro de Hacienda el 18 de octubre de 1961, cargo que ejerció por 1.112 días hasta 1964, durante el gobierno de Jorge Alessandri Rodríguez.



Colección de Pintura del Banco Central de Chile. Autor: Eucarpio Espinosa.

Retrato del primer presidente del Banco Central de Chile, Ismael Tocornal Tocornal (1925-1929).



Archivo Fotográfico del Banco Central de Chile.

Retrato de Emiliano Figueroa Larraín, segundo presidente del Banco Central de Chile (1929-1931).



Colección de Pintura del Banco Central de Chile. Autor: A. Sepúlveda.

Retrato de Francisco Garcés Gana, presidente del Banco Central de Chile (1931-1932).



Colección de Pintura del Banco Central de Chile. Autor: Anónimo.

Retrato de Armando Jaramillo Valderrama, presidente del Banco Central de Chile (1932).



Colección de Pintura del Banco Central de Chile.

Retrato de Guillermo Subercaseaux Pérez, presidente del Banco Central de Chile (1933-1938).



Archivo Fotográfico del Banco Central de Chile.

Retrato de Marcial Mora Miranda, presidente de Banco Central de Chile (1939-1940).



Colección de Pintura del Banco Central de Chile. Autor: A. Sepúlveda.

Retrato de Enrique Oyarzún Mondaca, presidente del Banco Central de Chile (1940-1946).



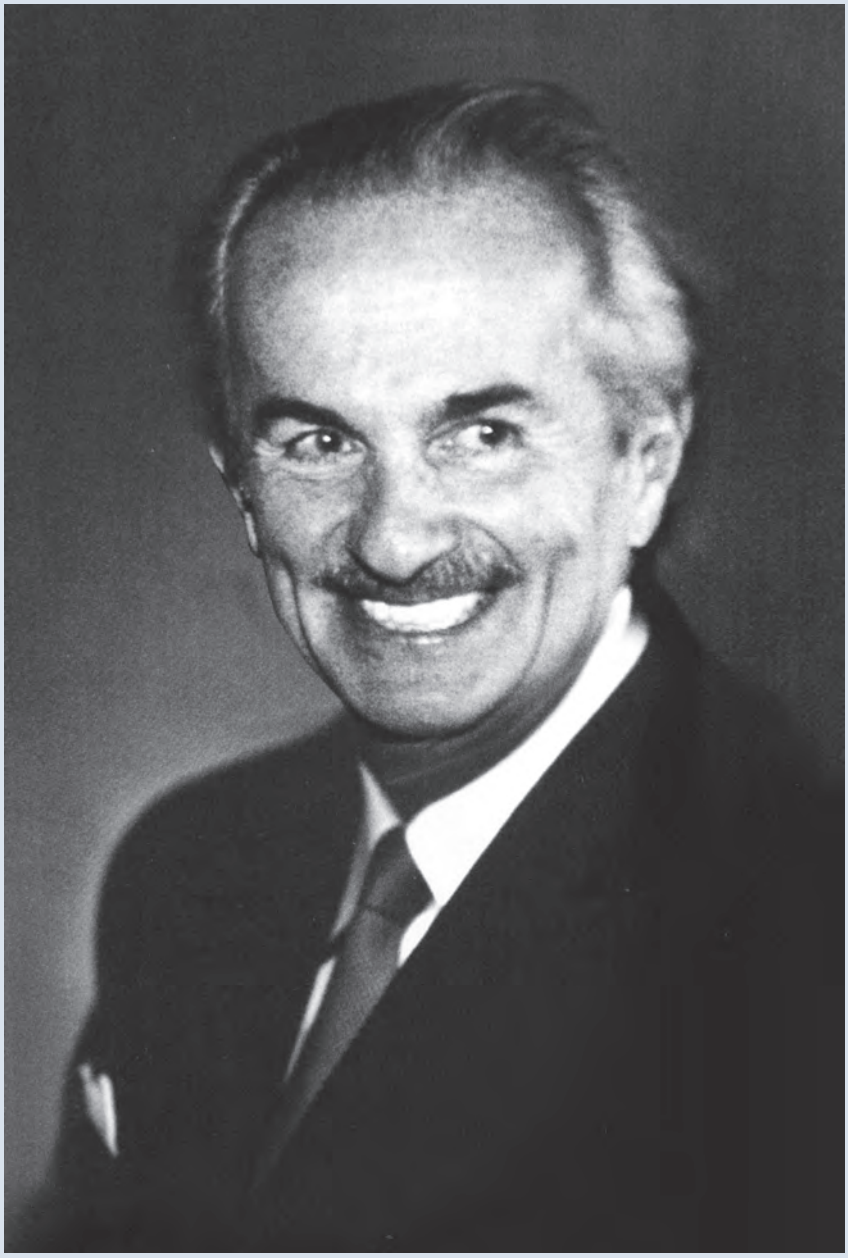
Colección de Pintura del Banco Central de Chile. Autor: M. Huidobro

Retrato de Manuel Trucco Franzani, presidente del Banco Central de Chile (1946-1951).



Archivo Fotográfico del Banco Central de Chile.

Retrato de Arturo Maschke Tornero, presidente del Banco Central de Chile (1953-1958).



Archivo Fotográfico del Banco Central de Chile.

Retrato de Eduardo Figueroa Geisse, presidente del Banco Central de Chile (1959-1962).



Colección Museo Histórico Nacional.

Luis Mackenna Shiell, presidente del Banco Central de Chile (1962-1964).

II. VICEPRESIDENTES

1. Francisco Garcés Gana (diciembre 1925- mayo 1931)

Ver reseña biográfica en sección I (Presidentes) de este mismo anexo.

2. Luis Matte Larraín (mayo 1931- junio 1932)

Nació en Santiago el año 1891. Fue elegido vicepresidente del Banco Central en mayo de 1931, a los 40 años de edad, ejerciendo el cargo por poco más de un año, en el período en que Francisco Garcés Gana sucedió a Emiliano Figueroa como presidente del Banco.

Estudió en la Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas de la Universidad de Chile y se tituló de ingeniero civil en 1916. Fue ministro de Fomento (1930) y de Agricultura (1930).

3. Luis Schmidt Quezada (enero 1933- enero 1958)

Nació en Angol el año 1877. Fue elegido vicepresidente del Banco Central el 3 de enero de 1933, a los 56 años de edad, cargo que ejerció durante 25 años, hasta 1958.

Estudió Derecho en la Universidad de Chile y se tituló de abogado en 1902.

Se desempeñó en la empresa de Ferrocarriles del Estado, luego como subsecretario, redactó el proyecto que reorganizó definitivamente el servicio ferroviario a través de la ley de 1914.

En 1921 fue promovido a administrador del ferrocarril de Arica a la Paz, cargo de gran responsabilidad, especialmente por la situación en que estaban las relaciones diplomáticas de Chile con Bolivia.

Por el éxito logrado con la administración de este ferrocarril, fue nombrado en enero de 1925 director de la empresa FF.CC. del Estado, sucediendo a Manuel Trucco.

Además ejerció los siguientes cargos: alcalde y director del Hospital de Arica; director de la Universidad Federico Santa María; subsecretario de Industria y Obras Públicas (1914-1921), y ministro de Fomento (1928). Desde esta última cartera colaboró en el desarrollo

de la agricultura, con logros como las leyes de colonización y cooperativas agrícolas, de fomento de la fruticultura, de abonos y de construcción de obras de regadío.

Luego de dejar este ministerio, fue nombrado gerente en Santiago de una firma salitrera y director de la Asociación Salitrera.

4. Vicente Izquierdo Phillips (enero 1958-abril 1960)

Fue elegido por unanimidad del directorio al renunciar su antecesor. Vicente Izquierdo era director representante del público accionista (acciones D), cargo que dejó para asumir la vicepresidencia.

5. Fernando Illanes Benítez (abril 1960-junio 1962)

Fue elegido por unanimidad del directorio cuando comenzó a regir una nueva ley orgánica y renunció el vicepresidente Izquierdo. Illanes era director representante del gobierno.

En enero de 1962 asumió por cuatro meses la presidencia en calidad de subrogante, tras la renuncia de Eduardo Figueroa.

6. Félix Ruiz Cristi (agosto 1962-noviembre 1964)

Nació en Curicó el año 1923. Fue elegido vicepresidente del Banco Central en agosto de 1962, a los 39 años de edad, ejerciendo el cargo durante dos años, hasta noviembre de 1964.

Se recibió de ingeniero comercial en la Escuela de Economía de la Universidad de Chile, título que obtuvo en 1947 con la memoria *Índice de Precios*, después de lo cual fue profesor de Economía Internacional en la misma institución.

Ingresó al Banco Central el año 1946, como economista de la sección de Estadísticas e Investigaciones Económicas.

El año 1949 viajó a EE.UU., a perfeccionar sus estudios en el Departamento de Comercio y en el Fondo Monetario Internacional, en Washington.

Desde enero de 1960 fue miembro de la Junta Directiva de la Comisión de Cambios Internacionales, con posteridad a 1964 ejerció los cargos de Intendente de Bancos y nuevamente de Vicepresidente del Banco Central.

III. GERENTES GENERALES

1. Aureliano burr sánchez (diciembre 1925-agosto 1932)

Elegido gerente general por el directorio del Banco el 10 de diciembre de 1925, luego de que Abel Gómez rechazara el cargo.

Inició su carrera bancaria en el año 1895 como empleado del Banco de Chile, pasando por todos los cargos secundarios hasta llegar a la subgerencia en 1925. En 1920 fue enviado por este banco en comisión, para visitar su agencia en Londres, recorriendo instituciones similares en países europeos.

Participó en la Semana de la Moneda, realizada en agosto de 1924.

2. Otto Meyerholz Gallardo (agosto 1932-agosto 1943)

Después de estudiar en el Instituto Nacional, inició su carrera bancaria en el Banco Español Chile, donde llegó a subgerente. En el Banco Central fue uno de sus destacados empleados fundadores y organizadores, primero como subgerente contador y luego, como gerente general. Falleció en el ejercicio de este último cargo.

3. Arturo Maschke Tornero (agosto 1943-enero 1953)

Ver reseña biográfica en sección I (Presidentes) de este mismo anexo.

4. Felipe Herrera Lane (enero 1953-noviembre 1958)

Nació en Valparaíso el año 1922. Fue elegido gerente general del Banco Central en enero de 1953, a los 31 años de edad, y ejerció el cargo durante casi seis años, hasta 1958.

Estudió Derecho en la Universidad de Chile y se tituló de abogado en 1947. Durante su período académico (1950-1951), perfeccionó sus estudios económicos en la Escuela de Economía de la Universidad de Londres, becado por el gobierno británico.

Se desempeñó como profesor universitario de la cátedra de Política Económica en la Escuela de Derecho de la Universidad de Chile, desde 1947 hasta 1958. También dictó esta cátedra en la Facultad de Economía y Comercio de esa misma universidad.

Ingresó al Banco Central en agosto de 1943 como abogado. Durante ese período, ejerció también como subsecretario de Economía y Comercio (1952 a 1953).

El mismo año que asumió la gerencia general del Banco, en 1953, fue nombrado ministro de Hacienda (25 de junio al 14 de octubre), durante la segunda presidencia de Carlos Ibáñez del Campo.

En 1958 fue elegido director ejecutivo del Fondo Monetario Internacional en EE.UU., cargo que ejerció por dos años; en 1960 fue nombrado presidente del Banco Interamericano de Desarrollo, ejerciendo este cargo hasta 1971, y en 1976 la Unesco le solicita la presidencia del Consejo de Administración del Fondo de Promoción a la Cultura.

Fue militante del partido Socialista de Chile y del partido Socialista Popular hasta 1957.

Recibió numerosas premios y distinciones por su trayectoria académica, destacando el reconocimiento de Doctor Honoris Causa en Ciencias Económicas y Leyes, por parte de universidades latinoamericanas y norteamericanas, y fue autor de numerosas publicaciones, entre las que destacan: *El Banco Central de Chile* (1945); *Los Fundamentos de la Política Fiscal* (1951); *Manual de Política Económica* (1952), *Elementos de Economía Monetaria* (1955); *Desarrollo Económico o Estabilidad Monetaria* (1959); *El Banco Interamericano y el Desarrrollo de América Latina* (1962), y *América Latina Integrada* (1964).

5. Luis Mackenna Shiell (noviembre 1958-junio 1962)

Ver reseña biográfica en sección I (Presidentes) de este mismo anexo.

6. Francisco Ibáñez Barceló (junio 1962-noviembre 1970)

Nació en Burdeos (Francia) en 1918. Fue elegido gerente general del Banco Central en junio de 1962, a los 44 años de edad, cargo que ejerció por ocho años, hasta 1970.

Ingresó al Banco Central en 1938, desempeñándose como contador de la oficina de Talca; agente en Temuco, secretario y subgerente. En 1959 fue nombrado gerente de la oficina de Santiago, cargo que ejerció hasta asumir como gerente general.

En 1974 fue designado vicepresidente del Banco del Estado, hasta 1976, cuando pasó a ser presidente de esta misma institución. Posteriormente asumió como superintendente de Bancos e Instituciones Financieras hasta mayo de 1984, fecha a partir de la cual es nombrado presidente del Banco Central.

Anexo IV

Billetes y Monedas Emitidos por el Banco Central (1925-1964)

Al abrir el Banco Central sus puertas al público, el total de papel moneda circulante alcanzaba a algo más de 404 millones de pesos, de los cuales casi la totalidad estaba compuesta por billetes fiscales y vales de Tesorería, mientras el resto era una cantidad menor de billetes emitidos por bancos comerciales[1]. El público utilizaba para sus transacciones habituales fundamentalmente los billetes, mientras la mayor parte de los vales de Tesorería, de denominaciones mayores, estaba en poder de los bancos[2].

De acuerdo con su primera Ley Orgánica, el Banco tenía la obligación de retirar de circulación todo el papel moneda emitido con anterioridad a su fundación, debiendo canjearlo por oro o por billetes de su propia emisión. Esta disposición legal fue cumplida desde el primer día de apertura, constituyendo un proceso relativamente simple y rápido, aunque gradual, en el caso de los vales del Tesoro[3].

El rescate de los billetes fiscales demoró un tiempo mayor, por razones de imposibilidad material entre otras. En efecto, *"durante la organización del Banco Central no había sido posible proveerse de los elementos necesarios a este trabajo ni siquiera ordenar los diseños o características de los billetes de cada tipo, cosas ambas que requieren tiempo, pues el papel no se fabrica en el país y la confección de dibujos es obra que demanda largo plazo para su correcta ejecución".*

1. El detalle era el siguiente: $255.544.750 en billetes fiscales y $149.231.250 en vales del Tesoro. En: *MABC*, 1926.

2. Este circulante estaba repartido en todo el país, "sólo una pequeña parte de él se halla en Santiago, quizás 100 millones, de los cuales parte, tal vez 75 millones, en las cajas de los Bancos, y parte, en manos del público, los 25 millones restantes". En: *ASD*, 11 de enero de 1926.

3. Los vales de Tesorería tenían diversas fechas de vencimiento, de manera que su rescate fue escalonado en el tiempo.

Lo anterior se vio agravado por la destrucción de una primera partida de papel para billetes:

"El 11 de enero aquel material estaba depositado en la Oficina de Especies Valoradas, pero no se había comenzado el proceso de elaboración esperando a que la fabricación de los billetes provisorios se terminara […] Mientras se atendía a este trabajo, un incendio destruyó todo el papel encargado […]"[4].

Como consecuencia, durante los primeros años el Banco disponía solo de billetes provisorios, que eran los mismos billetes fiscales que habían quedado en *stock* o que eran retirados de circulación, retimbrados con una leyenda explicativa y la respectiva valorización, además de las firmas de los funcionarios del Banco. Con estos billetes retimbrados se procedió a iniciar el canje de la antigua emisión fiscal, dando prioridad al circulante que se encontraba en mal estado y exigía ser reemplazado con urgencia. El Banco rescataba en Santiago los billetes fiscales y enviaba a provincias billetes de su propia emisión, retimbrados, a través de los bancos comerciales, Caja Nacional de Ahorros y de las Tesorerías fiscales[5].

Cuando ya no fue posible seguir retimbrando, el directorio acordó la impresión de billetes provisionales de los tipos de 50 pesos (cinco cóndores) y 100 pesos (diez cóndores). Posteriormente, en abril de 1927 se ordenó la fabricación de billetes de 5 pesos (medio cóndor) y 10 pesos (un cóndor). A partir de esa fecha y hasta 1932, el Banco mantuvo la política de imprimir diversos cortes de billetes provisionales.

El proceso de retiro de las antiguas emisiones fiscales por parte del Banco tomó algo menos de 4 años, quedando en agosto de 1929 un remanente de alrededor de 15 millones de pesos. En ese momento, una ley liberó al Banco, a partir del 1 de septiembre de 1929, de su obligación de canje, y estableció que el saldo no rescatado de emisiones fiscales quedaba por cuenta del fisco, para lo cual el Banco le entregó el valor correspondiente a ese remanente.

La emisión de billetes definitivos solo pudo implementarse varios años más tarde, entre otras razones por limitaciones técnicas. En efecto, ya en marzo de 1927, el gerente general informaba al directorio que *"la Oficina de Especies Valoradas, por falta de técnicos competentes y de una perfecta organización, no podrá, antes de un año, efectuar las emisiones de billetes definitivos"*[6]. La demora y las explicaciones se repitieron por varios años consecutivos.

---

4. *MABC*, 1926.

5. "Se aprobó la idea del señor Gerente de remitir a las oficinas de los bancos de Chile o Anglo Sud Americano en Iquique y Punta Arenas, una cantidad determinada de billetes nuevos provisionales del Banco Central, para que ellos se encarguen de canjearlos por los billetes fiscales, vales del tesoro o billetes provisionales deteriorados…". En: *ASD*, 26 de septiembre de 1927.

6. *ASD*, 28 de marzo de 1927.

La primera autorización de emisión de billetes definitivos del Banco Central se realizó en febrero de 1931[7]. En agosto de ese año el Consejo aprobó los bosquejos, confeccionados por los Talleres de Especies Valoradas, para los billetes de 500 y 1.000 pesos, pero recién a partir de 1932 comenzaron a circular los billetes definitivos, en sus diferentes denominaciones, los cuales remplazaron prácticamente en su totalidad a los billetes provisionales hacia la mitad de la década de 1930[8].

En relación con el proceso de fabricación de nuevos billetes, desde el inicio se hizo necesario importar el papel que cumpliera con las condiciones técnicas indispensables. Después del incendio que destruyó la primera partida, a mediados de 1926, se contrató con la fábrica Portals Ltd., de Inglaterra, la compra de nuevos envíos de papel, práctica que se mantuvo, salvo algunas excepciones, por un largo período[9].

Posteriormente, la importancia de las pruebas del papel para los billetes definitivos y la falta de máquinas adecuadas para hacerlas en el país, llevó al nombramiento de un director del Banco que debió viajar a Londres a realizar dichas pruebas, junto con el encargo de comprar "las instalaciones necesarias para formar un laboratorio completo destinado a probar la resistencia y demás condiciones del papel para billetes"[10].

La fabricación de planchas de acero fue encargada también a Europa, por la imposibilidad a nivel local de obtener los modelos para planchas matrices de los billetes definitivos. El directorio acordó que una vez adquiridas estas planchas, los Talleres de Especies Valoradas se encargarían del resto del trabajo de impresión de los billetes, previa aprobación por parte del Banco de las pruebas correspondientes[11]. Para proponer al Consejo del Banco los diseños de los billetes definitivos, viajó a Nueva York un delegado de la Oficina de Especies Valoradas, a investigar sobre la competencia de posibles dibujantes extranjeros.

---

7. *ASD*, 9 de febrero de 1931.

8. A fines de 1936 los billetes en poder del público e instituciones financieras alcanzaban aproximadamente, a 650 millones de pesos, de los cuales solo 50 millones eran billetes provisorios.

9. En sesión del 6 de septiembre de 1932, frente a la urgencia de moneda divisionaria, se decide una emisión transitoria de billetes de un peso. Se acuerda entregar la elaboración del papel necesario para este tipo de billetes a la Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones, cuyo gerente era a la vez director del Banco (Sr. Matte), por lo que se acuerda "guardar estricta reserva sobre el particular", aunque finalmente, por los malos resultados del tipo de papel, se opta por la Casa *Portals*. En: *ASD*, 29 de noviembre de 1932. En otra sesión del año 1940 (20 de marzo), se presentan 4 propuestas de proveedores de papel y se elige a *Portals Ltd.*

10. *ASD*, 16 de abril de 1928.

11. Chile fue el primer país sudamericano en imprimir sus propios billetes, ya que en 1914 se crearon los Talleres de Especies Valoradas, que por Decreto Ley del 29 de septiembre de 1925, tenían a cargo la fabricación de los billetes, bajo la vigilancia de un delegado designado por el Banco Central, mientras la Casa de Moneda era la encargada exclusivamente de acuñar las monedas. Posteriormente, en 1927, con la fusión de ambas instituciones se crea la Superintendencia de la Casa de Moneda y Especies Valoradas, manteniéndose el nombramiento de un delegado del Banco Central para la vigilancia de la elaboración de los billetes ante esta institución que se mantuvo hasta 1953, fecha en que se cambió por la denominación Casa de Moneda de Chile, quedando a cargo de ambas funciones: acuñación de monedas y fabricación de billetes. Véase: Martínez, Juan Manuel y Nagel, Lina. *Iconografía de Monedas y Billetes Chilenos. Colección de monedas y billetes del Banco Central de Chile.* 2009, Santiago, Banco Central de Chile.

Independiente de la creación de los Talleres de Especies Valoradas, desde 1918 se comenzó a imprimir billetes en el país, en la Imprenta Fiscal de Chile ubicada en Santiago (Quinta Normal). Las primeras emisiones de billetes a cargo del Banco Central se efectuaron en esta imprenta en 1925, para las series de cinco, diez, cien, quinientos y mil pesos.

A través de su directorio el nuevo Instituto Emisor se hizo cargo de las decisiones sobre el diseño de estas primeras emisiones, manteniendo la representación principal de la alegoría de la República y la presencia del cóndor, remarcados con Banco Central de Chile. Posteriormente la opción más recurrente fue la de retratos de personajes fundacionales de la República y más tarde durante los decenios de 1930 y 1940 se manifestó una clara intención en la búsqueda de la identidad nacional, con el uso de referencias de pintura historicista como por ejemplo: *Fundación de Santiago* de Pedro Lira y La *Salida de Rancagua* o *Abrazo de Maipú* de Pedro Subercaseaux[12].

Siendo la seguridad un tema relevante desde los primeros años de circulación de los billetes provisorios, el directorio designó una comisión para estudiar la posibilidad de fabricar los billetes en el extranjero. Algunos directores estimaban insuficientes las condiciones de los Talleres de Especies Valoradas, lo cual podía repercutir en la seguridad de los billetes y control por parte del Banco[13]. Sin embargo, la adquisición de maquinarias por parte del Banco destinadas a los Talleres de Especies Valoradas, llevó a comienzos del año 1929 a la designación de una nueva comisión que, en las mismas dependencias de los Talleres, estudiaría la mejor manera de organizar el control del proceso de fabricación de billetes. Se concluyó que era mediante el control del papel la manera más eficiente de hacerlo, de manera que en adelante siempre fue el Banco el encargado de adquirir y administrar el papel que se usaba en los billetes[14].

La distribución y retiro de billetes, en un principio, se realizaban a través de los bancos comerciales, la Caja Nacional de Ahorros y de las Tesorerías Fiscales. Posteriormente, una vez que comenzaron a crearse las sucursales del Banco Central a lo largo del país, estas funciones fueron desarrolladas por dichas oficinas. La incineración de los billetes se hacía en hornos especiales instalados en las mismas dependencias del Banco, en Santiago, y la maquinaria fue contratada a firmas nacionales, encargadas también de la mantención del sistema, actividad muy importante por las molestias que producía en el vecindario por los malos olores[15]. Esta forma de destrucción de los billetes deteriorados, a través de la incineración, continuó realizándose durante varias décadas.

---

12. Más información sobre las decisiones iconográficas de los billetes por parte del directorio durante los primeros años del Banco, en: Martínez, Juan Manuel y Nagel, Lina, op cit, pp. 156-161.

13. *ASD*, 23 de mayo de 1928.

14. Entregando una cantidad "x" de hojas para confeccionar billetes y recibir luego esa misma cantidad impresa.

15. Carta del Alcalde de Santiago reclamando. En: *ASD*, 1 de abril de 1936.

Una labor fundamental de la Tesorería del Banco era el conteo de billetes, lo que se hacía en forma manual, para lo cual había que disponer de un alto número de personas que se especializaban en esa labor. Las elevadas tasas de inflación acumuladas entre el comienzo de los años 40 y el de los 60, hicieron aumentar rápidamente el *stock* de circulante y la rotación de los billetes. El cambio de unidad monetaria de peso a escudo en circulación a partir de 1960, también influyó para que en la transición se acumularan grandes cantidades de billetes que era necesario contar y clasificar[16]. Esto explica en parte, que la planta de contadoras de billetes alcanzara hasta cerca de 90 empleadas cuando se celebró el cuadragésimo aniversario del Banco.

Desde los inicios de la institución hubo casos de falsificación de billetes, aunque nunca fueron de gran magnitud. En todo caso, una preocupación permanente del directorio del Banco desde sus primeros años, fue reducir el riesgo de su ocurrencia:

"En atención a que una de las mayores seguridades contra falsificación de los billetes se obtiene por medio de retratos grabados en acero de gran perfección; […] y a que existe conveniencia en que las diversas partes de las matrices se fabriquen separadamente, se acordó pedir a especialistas de primera clase de Inglaterra, Francia y Estados Unidos, retratos grabados en acero de diferentes personalidades de la historia de Chile" [17].

Asimismo, cada vez que se descubría alguna falsificación, aunque fuera de carácter menor, las autoridades se apresuraban a denunciar los hechos a los organismos encargados de la investigación y luego monitorear los resultados: "Dio cuenta el señor Presidente del feliz resultado que habían tenido las investigaciones hechas por la policía de Santiago para descubrir los autores del último delito de falsificación de billetes de cincuenta y de cien pesos"[18].

El Banco mantenía en sus bóvedas, particularmente en Santiago, tanto los billetes nuevos por emitir como las grandes cantidades de billetes usados, que eran depositados por los bancos comerciales para luego ser contados y clasificados como aptos o no aptos. En las labores propias de la tesorería del Banco estuvo siempre presente la preocupación por evitar los riesgos de robo, desfalco o pérdida de billetes por otras causas. En este aspecto, solo se registró una situación de relevancia durante los cuarenta primeros años, que fue la sustracción de aproximadamente E°260.000, en billetes nuevos, desde

16. Los primeros billetes se emitieron con la denominación en pesos con la inclusión en el sello de agua de la nueva denominación en escudos, el reemplazo por los nuevos billetes (en escudos) fue paulatino hasta 1964. Ese año se emitió el nuevo billete de 100 escudos con el retrato de Manuel Rengifo y en su reverso la obra de Thomas Somerscales, *La Escuadra Libertadora del Perú*, realizada en 1911 por encargo del gobierno de Chile para la Cámara de Diputados en el antiguo edificio del Congreso Nacional en Santiago.

17. *ASD*, 28 de marzo de 1927.

18. *ASD*, 9 de mayo de 1927.

las bóvedas del Banco. La investigación del delito condujo al procesamiento y condena de tres funcionarios de la institución, uno de de los cuales desempeñaba el cargo de subtesorero[19].

LAS MONEDAS

La Ley Monetaria de 1925 estableció que la unidad monetaria de Chile, que regiría desde el año siguiente, sería el peso, con un contenido de oro equivalente de 6 peniques y que, diez de estas unidades de peso constituirían el cóndor. Se estableció también que en toda moneda de diez pesos o más se estamparía en letras y cifras su valor en pesos, y en letras de menor dimensión su equivalencia en cóndores.

A diferencia del caso de los billetes, era el fisco el encargado de decidir y autorizar la acuñación de monedas, aunque para ello debía consultar y acatar la opinión del Banco Central[20]. Esta disposición cambió solo en 1953, cuando se reformó la Ley Orgánica del Banco, estableciéndose que en adelante sería ésta la única institución del país que podría emitir tanto billetes como monedas[21].

A fines de 1927, se creó una comisión integrada por funcionarios de la Dirección de la Superintendencia de la Casa de Moneda y Especies Valoradas y del Banco Central, para analizar la experiencia de los dos últimos años y tomar decisiones acerca de las

19. Se conoce como "Caso Jaramillo" la detención judicial realizada el 27 de septiembre de 1961 al subtesorero del Banco, Fernando Jaramillo Phillips, por el delito de robo de billetes nuevos desde las bóvedas del Banco. Este hecho se comprobó luego de un arqueo extraordinario realizado por la Tesorería, de acuerdo con la información de la prensa.

El modo de operar de Jaramillo, al tener acceso privilegiado a las bóvedas, consistía en cambiar los billetes nuevos que se encontraban al centro del bloque que formaban los fajos de paquetes de billetes, por carátulas blancas del mismo tamaño, quedando a la vista el mismo "lomaje" blanco que se formaba con el resto de los billetes, pasando de esta manera inadvertido el fraude.

El escándalo de este caso y su alcance en la prensa se debió además, a que el implicado intentó huir para cruzar la frontera hacia Argentina, por la ruta del Cajón del Maipo, junto a Clemencia Garrido Negri, auxiliar de Tesorería, y el dirigente deportivo John Arthur, además de tres baqueanos contratados como guías.

La detención se produjo en el sector de Las Melosas (en La Matancilla, 40 km al interior del Cajón del Maipo), a través de un operativo que consistió en la contratación, por parte del Banco, de un helicóptero con funcionarios de investigaciones.

Veáse: "Desde las bóvedas del Banco Central fueron sustraídos E° 264.900 en billetes nuevos", en Diario *El Mercurio,* Santiago, 28 de septiembre de 1961; "Nuevos detenidos en el caso de sustracción de dinero al Banco Central", *ídem*, 29 de septiembre de 1961; e "Interrogados por el Juez los detenidos del robo de billetes al Banco Central", ídem, 30 de septiembre de 1961.

20. Artículo 88, letra d), del DFL 486.

21. Véase DFL 106, abril de 1953.

modificaciones aconsejables para la acuñación de las monedas existentes de plata[22]. Una de las razones que dio origen a esa comisión fue que ese año se produjo una gran demanda de moneda divisionaria de plata, entre otras causas por el retiro de los billetes fiscales de uno y dos pesos y por la mayor actividad comercial del país.

En el primer semestre de 1932 se produjo, nuevamente, una aguda escasez de moneda divisionaria, lo que provocó serias dificultades al comercio y al público[23]. Esta vez el directorio del Banco decidió recurrir a una medida extraordinaria, que era la emisión de billetes de los cortes de uno y dos pesos, lo que en circunstancias normales no estaba permitido en la Ley Monetaria.

Una ley especial, promulgada en marzo de 1933, autorizó la acuñación de monedas de níquel en lugar de las de plata que señalaba la Ley Monetaria. Se permitieron cuatro tipos de monedas de níquel: de un peso y de veinte, diez y cinco centavos. Para lograr la conversión metálica, el Banco Central, la Caja Nacional de Ahorros y los bancos particulares retirarían de circulación y entregarían a la Superintendencia de la Casa de Moneda y Especies Valoradas, las monedas de plata acuñadas que tuviesen en su poder o que recibiesen en adelante.

Debido a que la Segunda Guerra Mundial dificultó la adquisición de níquel para acuñar monedas, una nueva ley, promulgada a instancias del Banco Central en 1941, autorizó la fabricación de monedas de cobre de un peso, y de 50, 20 y 10 centavos, junto con la acuñación de dos tipos de monedas de cupro-níquel de cinco y dos pesos[24]. A través de esta misma ley, se introdujo por primera vez desde el período virreinal, el retrato de un personaje histórico en una moneda, la elección fue el perfil de Bernardo O' Higgins en el anverso de las monedas de un peso, de 50 y 20 centavos, y en su reverso, el valor de la moneda con el año, rodeado con una corona de copihues.

22. Se nombró como representantes del Banco a los directores Garcés Gana y Subercaseaux y el asesor Van Deusen. En: *ASD*, 23 de diciembre de 1927.

23. "El señor Gerente informa al Directorio de la fuerte demanda de moneda divisionaria de níquel que ha debido soportar el Banco los días 7, 8 y 9 de abril en curso, a causa de lo cual casi se ha agotado la existencia que mantenía la Institución". En: *ASD*, 11 de abril de 1932.

24. Ley 7.139, de diciembre de 1941. En: *ASD*, 24 de diciembre de 1941.

25. "En el mes de marzo de este año y en atención a que la Casa de Moneda carecía de níquel y existían dificultades en EE.UU. para enviarle este material, el Gobierno dispuso que el Superintendente de esa repartición, don Joaquín Marcó, se trasladase a Estados Unidos con el objeto de obtener licencia para exportar níquel a Chile. Desgraciadamente, las gestiones que realizó en Estados Unidos el señor Marcó no tuvieron éxito". En: *ASD*, 1 de octubre de 1941.

El reemplazo del níquel por el cobre no solucionó el problema de la falta de moneda divisionaria, manteniéndose hasta inicios de la década de los cincuenta la desproporción entre billetes y monedas. Este problema se presentaba como un tema recurrente para el Banco, en la medida en que la Casa de Moneda no podía responder a las órdenes de acuñación que el Banco Central le encargaba[25]. La urgencia de la disposición de monedas durante esos años, llevó en determinadas ocasiones al punto de requerir la intervención del ministro de Hacienda[26].

Mediante nuevos decretos leyes en la década del 50, se dispuso la acuñación de monedas con una aleación mayoritaria de aluminio y otros metales, poniéndose en circulación dos nuevas monedas: de cinco pesos (medio cóndor) y las de diez pesos (un cóndor), con la imagen de un cóndor volando y en el reverso, entre dos espigas de trigo, el nombre de la unidad monetaria.

Con el establecimiento del escudo como nueva unidad monetaria del país, mediante decreto ley, en abril de 1959, se ordenó la acuñación de cinco nuevas monedas: de medio, uno, dos, cinco y diez centésimos, las que circularon a partir de 1960.

26 . "[...] el Directorio del Banco había considerado nuevamente el problema creado por la escasez de moneda divisionaria y había resuelto ponerse en contacto con el señor Ministro para hacerle presente que es de absoluta urgencia que la Casa de Moneda trabaje con toda su capacidad en la acuñación de moneda para el Banco […] El señor Ministro le expresó que había tratado, con ocasión de la otra entrevista que tuvieron con él los Directores señores Müller e Izquierdo, de que la Casa de Moneda aumentaría sus entregas al Banco". En: *ASD*, 6 de mayo de 1942.

LISTADO DE BILLETES Y MONEDAS, 1925-1964

Billetes





Fecha de autorización de la emisión: 10 de diciembre de 1925
Corte (denominación): 5 pesos
Tipo de billete: Fiscal retimbrado





Fecha de autorización de la emisión: 10 de diciembre de 1925
Corte (denominación): 5 pesos
Tipo de billete: Fiscal retimbrado





Fecha de autorización de la emisión: 10 de diciembre de 1925
Corte (denominación): 10 pesos
Tipo de billete: Fiscal retimbrado





Fecha de autorización de la emisión: 10 de diciembre de 1925
Corte (denominación): 10 pesos
Tipo de billete: Fiscal retimbrado





Fecha de autorización de la emisión: 10 de diciembre de 1925
Corte (denominación): 100 pesos
Tipo de billete: Fiscal retimbrado





Fecha de autorización de la emisión: 10 de diciembre de 1925
Corte (denominación): 500 pesos
Tipo de billete: Fiscal retimbrado





Fecha de autorización de la emisión: 10 de diciembre de 1925
Corte (denominación): 1.000 pesos
Tipo de billete: Fiscal retimbrado





Fecha de autorización de la emisión: 28 de marzo de 1927
Corte (denominación): 50 pesos - 5 cóndores
Tipo de billete: Provisional emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 28 de marzo de 1927
Corte (denominación): 100 pesos - 10 cóndores
Tipo de billete: Provisional emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 18 de abril de 1927
Corte (denominación): 5 pesos -1/2 cóndor
Tipo de billete: Provisional emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 18 de abril de 1927
Corte (denominación): 10 pesos -1 cóndor
Tipo de billete: Provisional emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 29 de enero de 1929
Corte (denominación): 500 pesos
Tipo de billete: Provisional emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 29 de enero de 1929
Corte (denominación): 1.000 pesos
Tipo de billete: Provisional emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 9 de febrero de 1931
Corte (denominación): 10 pesos
Tipo de billete: Primer billete definitivo emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 12 de septiembre de 1932
Corte (denominación): 1 peso
Tipo de billete: Provisional emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 1932
Corte (denominación): 1.000 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 1 de febrero de 1932
Corte (denominación): 5.000 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 1 de febrero de 1932
Corte (denominación): 10.000 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh



Fecha de autorización de la emisión: 7 de junio de 1933
Corte (denominación): 5 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh



Fecha de autorización de la emisión: 22 de noviembre de 1933
Corte (denominación): 50 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh



Fecha de autorización de la emisión: 7 de junio de 1933
Corte (denominación): 100 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 3 de agosto de 1935
Corte (denominación): 500 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 22 de noviembre de 1939
Corte (denominación): 20 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por el BCCh en conmemoración del IV centenario de la fundación de Santiago





Fecha de autorización de la emisión: 1940
Corte (denominación): 500 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh (nueva emisión)*

*Nueva emisión se refiere a la emisión de un billete con nuevo diseño, pero cuya denominación ya había sido emitida como definitiva por el BCCh.





Fecha de autorización de la emisión: 2 de octubre de 1940
Corte (denominación): 5.000 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh (nueva emisión)*





Fecha de autorización de la emisión: 1940
Corte (denominación): 5.000 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh (nueva emisión)*





Fecha de autorización de la emisión: 2 de octubre de 1940
Corte (denominación): 10.000 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh (nueva emisión)*

*Nueva emisión se refiere a la emisión de un billete con nuevo diseño, pero cuya denominación ya había sido emitida como definitiva por el BCCh.





Fecha de autorización de la emisión: 3 de marzo de 1943
Corte (denominación): 1 peso
Tipo de billete: Provisional emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 28 de noviembre de 1945
Corte (denominación): 500 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh (nueva emisión)*





Fecha de autorización de la emisión: 1 de octubre de 1947
Corte (denominación): 1.000 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh (nueva emisión)*

*Nueva emisión se refiere a la emisión de un billete con nuevo diseño, pero cuya denominación ya había sido emitida como definitiva por el BCCh.





Fecha de autorización de la emisión: 1958
Corte (denominación): 50.000 pesos
Tipo de billete: Definitivo emitido por BCCh





Fecha de autorización de la emisión: 1960
Corte (denominación): 10 pesos = 0,01 escudo
Tipo de billete: Billete de pesos remarcado en escudos





Fecha de autorización de la emisión: 1960
Corte (denominación): 50 pesos = 0,05 escudo
Tipo de billete: Billete de pesos remarcado en escudos





Fecha de autorización de la emisión: 1960
Corte (denominación): 100 pesos = 0,1 escudo
Tipo de billete: Billete de pesos remarcado en escudos





Fecha de autorización de la emisión: 1960
Corte (denominación): 500 pesos = 0,5 escudo
Tipo de billete: Billete de pesos remarcado en escudos





Fecha de autorización de la emisión: 1960
Corte (denominación): 1.000 pesos = 1 escudo
Tipo de billete: Billete de pesos remarcado en escudos





Fecha de autorización de la emisión: 1960
Corte (denominación): 5.000 pesos = 5 escudos
Tipo de billete: Billete de pesos remarcado en escudos





Fecha de autorización de la emisión: 1960
Corte (denominación): 10.000 pesos = 10 escudos
Tipo de billete: Billete de pesos remarcado en escudos





Fecha de autorización de la emisión: 1960
Corte (denominación): 50.000 pesos = 50 escudos
Tipo de billete: Billete de pesos remarcado en escudos





Fecha de autorización de la emisión: 1962
Corte (denominación): 0,5 escudo
Tipo de billete: Escudo definitivo





Fecha de autorización de la emisión:1962
Corte (denominación): 1 escudo
Tipo de billete: Escudo definitivo





Fecha de autorización de la emisión: 1962
Corte (denominación): 5 escudos
Tipo de billete: Escudo definitivo





Fecha de autorización de la emisión: 1962
Corte (denominación): 10 escudos
Tipo de billete: Escudo definitivo





Fecha de autorización de la emisión: 1962
Corte (denominación): 50 escudos
Tipo de billete: Escudo definitivo





Fecha de autorización de la emisión: 1964
Corte (denominación): 100 escudos
Tipo de billete: Escudo definitivo

Monedas



Fecha de acuñación : 1926
Decreto Ley 606, 14 de octubre de 1925
Denominación: Moneda de oro de 100 pesos – 10 cóndores
Otras denominaciones: monedas de oro de 50 y 20 pesos



Fecha de acuñación : 1926
Decreto Ley 606, 14 de octubre de 1925
Denominación: Moneda de cupro-níquel de 5 centavos



Fecha de acuñación : 1927
Decreto Ley 606, 14 de octubre de 1925
Denominación: Moneda de cupro-níquel de 1 peso



Fecha de acuñación : 1928
Decreto Ley 606, 14 de octubre de 1925
Denominación: Moneda de cupro-níquel 10 centavos



Fecha de acuñación : 1929
Decreto Ley 606, 14 de octubre de 1925
Denominación: Moneda de cupro-níquel de 20 centavos



Fecha de acuñación : 1932
Decreto Ley 104, 25 de junio de 1932
Denominación: Moneda de plata de 1 peso





Fecha de acuñación : 1933
Ley 5.146, 24 de marzo de 1933
Denominación: Moneda de cupro-níquel de 1 peso





Fecha de acuñación: 1944
Ley 7.130, 17 de diciembre de 1941
Denominación: Moneda de cobre de 1 peso



Fecha de acuñación: 1942
Ley 7.130, 17 de diciembre de 1941
Denominación: Moneda de cobre de 50 centavos



Fecha de acuñación : 1945
Ley 7.130, 17 de diciembre de 1941
Denominación: Moneda de cobre de 20 centavos





Fecha de acuñación : 1956
Denominación: Moneda de aluminio de 10 pesos – 1 cóndor



Fecha de acuñación : 1956
Denominación: Moneda de aluminio de 5 pesos -1/2 cóndor





Fecha de acuñación : 1960
Ley 13.305, 4 de abril de 1959 (establece el escudo como moneda).
Denominación: Moneda de bronce, aluminio y níquel de10 centésimos de escudo



Fecha de acuñación : 1960
Ley 13.305, 4 de abril de 1959
Denominación: Moneda de bronce, aluminio y níquel de 5 centésimos de escudo



Fecha de acuñación : 1960
Ley 13.305, 4 de abril de 1959
Denominación: Moneda de bronce, aluminio y níquel de 2 centésimos de escudo



Fecha de acuñación : 1961
Ley 13.305, 4 de abril de 1959
Denominación: Moneda de aluminio de 1 centésimo de escudo



Fecha de acuñación: 1962
Ley 13.305, 4 de abril de 1959
Denominación: Moneda de aluminio de ½ centésimo de escudo

Referencias Bibliográficas:

- BERNEDO, Patricio et al., La emisión del dinero en Chile. Colección de monedas y billetes del Banco Central de Chile. 2005. Santiago. Banco Central de Chile.

- FAJARDO G., Miguel A. Billetes de Chile. Chilean paper money 1879-1999. 1999. Santiago. Ediciones Coleccionart.

- GUZMÁN, Fernando y Martínez, Juan Manuel. Catálogo de monedas chilenas. Colecciones Numismáticas del Banco Central de Chile y Museo Histórico Nacional. 1991. Santiago. Banco Central de Chile.

- Memoria de la Superintendecia de la Casa de la Moneda y Especies Valoradas de Chile, 1935-1936, 1937. Santiago. Talleres de Especies Valoradas.

Bibliografía

ALESSANDRI Palma, Arturo. 1967. Recuerdos de Gobierno. Santiago. Editorial Nascimento. Tomo I.

ARANCIBIA, Patricia, Álvaro GÓNGORA y Gonzalo VIAL. 1996. Jorge Alessandri 1896-1986. Una biografía. Santiago. Editorial Zig-Zag.

ARANEDA E., César. 1945. Veinte años de historia monetaria de Chile: 1925-1945: Chile ante los convenios de Bretton Woods. Tesis para optar al grado de Licenciado en Derecho. Universidad de Chile. Santiago.

Banco de la República de Colombia. 1990. El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura. Bogotá. Departamento Editorial.

Banco Central de Bolivia. 2005. Historia Monetaria Contemporánea de Bolivia. La Paz. Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Chile. 1926. Legislación Bancaria y Monetaria. Santiago. Imprenta Universitaria.

Banco Central de Reserva del Perú. 1997. La Misión Kemmerer en el Perú. Informes y Propuestas. Lima. Banco Central de Reserva del Perú.

Banco Central de Reserva del Perú. 1999. El Banco Central: su Historia y la Economía del Perú 1821-1992. Lima. Banco Central de Reserva del Perú.

BEHRMAN, Jere R. 1976. Foreign Trade Regimes and Economic Development: Chile. New York. National Bureau of Economic Research. Columbia University Press.

BELTRÁN Caballero, Arturo y Jean Paul Guzmán Saldana (editores). 2001. La Creación del Banco Central de Bolivia: explorando en el espejo del pasado (1928-1930). La Paz. Banco Central de Bolivia.

BERNEDO, Patricio. 1989. "Prosperidad económica bajo Carlos Ibáñez del Campo, 1927-1929". Historia 24: 5-105.

_____. 1988. Prosperidad y crisis bajo Carlos Ibáñez del Campo, 1927-1931. La dimensión internacional de un programa económico de gobierno. Tesis para optar al grado de Licenciado en Historia. Santiago. Pontificia Universidad Católica de Chile.

BRAHM, Enrique, Raúl Bertelsen R. y Andrés Amunátegui E. 2002. Régimen de gobierno en Chile. ¿Presidencialismo o parlamentarismo? 1925-1973. Santiago. Editorial Jurídica de Chile.

BRAUN, Juan et al. 2000. Economía chilena 1810-1995: Estadísticas Históricas. Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile. Documento de Trabajo N° 187 (enero).

BRAVO Lira, Bernardino. 1986. Régimen de gobierno y partidos políticos en Chile, 1924-1973. Santiago. Editorial Jurídica de Chile.

CASTEDO, Leopoldo. 2001. Chile: Vida y muerte de la república parlamentaria: de Balmaceda a Alessandri. Santiago. Editorial Sudamericana.

COLLIER, Simon y William Sater. 1998. Historia de Chile (1808-1994). Cambridge. Cambrigde University Press.

CORREA B., Pedro. 1941. La Superintendencia de Bancos. Memoria para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Universidad de Chile. Imprenta Talca.

CORREA S., Sofía, Consuelo Figueroa, Alfredo Jocelyn-holt y Manuel Vicuña. 2001. Historia del Siglo XX chileno. Balance paradojal. Santiago. Editorial Sudamericana.

CORREA S., Sofía. 2005. Con las riendas del poder. La derecha chilena en el siglo XX. Santiago. Editorial Sudamericana.

_____. 1985. "Algunos antecedentes históricos del proyecto neoliberal en Chile (1955-1958)". Revista Opciones 6 (mayo-agosto): 106-146.

_____. 1979. "Arturo Alessandri y los partidos políticos en su segunda administración". En Siete ensayos sobre Arturo Alessandri Palma. Editado por Claudio Orrego Vicuña. Santiago. ICHEH.

CORTÉS, Hernán. 1984. "Lecciones del pasado: recesiones económicas en Chile". Cuadernos de Economía 63 (agosto): 137-168.

COVARRUBIAS, M. Teresa. 1987. 1938. La rebelión de los jóvenes. El Partido Conservador y la Falange Nacional. Santiago. Editorial Aconcagua.

CUKIERMAN, Alex, Steven Webb y Bilin Neyapti. 1992. "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes". World Bank Economic Review, Vol. 6, Nº 3, (septiembre): 353-398.

CUKIERMAN, Alex. 1992. Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence. Cambridge. MA. MIT Press.

DE RAMÓN, Armando. 2003. Historia de Chile (1500-2000). Desde la invasión incaica a nuestros días. Santiago. Editorial Catalonia.

_____. 1999. Biografías de Chilenos. Miembros de los poderes: Ejecutivo, Legislativo y Judicial 1876-1973. Santiago. Ediciones Universidad Católica de Chile.

DEVÉS, Eduardo. 1997. Los que van a morir te saludan. Historia de una masacre: Escuela Santa María de Iquique, 1907. Santiago. Lom Ediciones.

DÍAZ, José, Rolf Lüders y Gert Wagner. 1998. Economía chilena 1810-1995: evolución cuantitativa del producto total y sectorial. Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile. Documento de Trabajo N°186.

DRAKE, Paul. 1989. The Money Doctor in the Andes: the Kemmerer Missions 1923-1933. Londres. Duke University Press.

_____. 2004. "La misión Kemmerer a Chile: consejeros norteamericanos, estabilización y endeudamiento, 1925-1932". Revista de Estudios Históricos, Vol. 1, Nº 1, (agosto).

EICHENGREEN, Barry. 1996. Globalizing Capital. A History of the International Monetary System. Princeton. New Jersey. Princeton University Press.

EIJFFINGER, Sylvester y Erich Schaling. 1992. "Central Bank Independence: Searching for the Philosopher's Stone". Paper 9251. Tilburg.

ELLSWORTH, Paul T. 1945. Chile. An Economy in Transition. New York. The Macmillan Press.

FERMANDOIS, Joaquín. 1997. Abismo y cimiento: Gustavo Ross y las relaciones entre Chile y Estados Unidos 1932-1938. Santiago. Ediciones Universidad Católica de Chile.

_____. 1992. Cobre, guerra e industrialización en Chile 1939-1945. Santiago. Comisión Chilena del Cobre.

_____. 2005. Mundo y Fin de Mundo. Chile en la política mundial 1900-2004. Santiago. Ediciones Universidad Católica de Chile.

FETTER, Frank Whitson. 1937. La inflación monetaria en Chile. Santiago. Universidad de Chile.

FIGUEROA, Virgilio. 1929. Diccionario Histórico, Biográfico y Bibliográfico de Chile. Santiago. Editorial Balcells & Co.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo. 1973. Políticas económicas en Chile 1952-1970. Santiago. Ediciones Nueva Universidad. Universidad Católica de Chile-Cieplan.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo y Ernesto Tironi (editores). 1974. El cobre en el desarrollo nacional. Santiago. Ediciones Nueva Universidad.

FFRENCH-DAVIS, Ricardo y Óscar Muñoz. 1990. "Desarrollo económico, inestabilidad y desequilibrios políticos en Chile: 1950-1989". Colección de estudios Cieplan 28 (junio): 121-156.

GÓNGORA E., Álvaro, Patricia Arancibia, Gonzalo Vial y Aldo Yávar. 2000. Chile (1541-2000). Una interpretación de su historia política. Santiago. Editorial Santillana.

GÓNGORA, Mario. 1985. "Libertad política y concepto económico de gobierno hacia 1915-1935". Historia 20: 11-46.

GONZÁLEZ Videla, Gabriel. 1975. Memorias. Santiago. Editora Nacional Gabriela Mistral. Tomos I y II.

GREZ Toso, Sergio. 1997. La cuestión social en Chile: ideas y debates precursores. Santiago. Dirección de Bibliotecas Archivos y Museos.

GRILLI, Vittorio, Donato Masciandaro y Guido Tabellini. 1991. "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries". Economic Policy, Vol. 6, Nº 13: 341-392.

HEISE González, Julio. 1982. Historia de Chile. El período parlamentario 1861-1925. Santiago. Editorial Universitaria.

HERRERA Lane, Felipe. 1945. El Banco Central de Chile: Estudio económico y jurídico. Memoria de prueba para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad de Chile.

HIRSCHMAN, Albert O. 1964. Estudios sobre Política Económica en América Latina (en ruta hacia el progreso). Madrid. Ediciones Aguilar.

_____. 1963. "Inflation in Chile". Journeys Towards Progress, Studies of Economic Policy-Making in Latin America. New York. Doubledays.

HURTADO, Carlos. 1984. "La economía chilena entre 1830 y 1930: sus limitaciones y sus herencias". Colección de estudios Cieplan 12 (marzo): 37-60.

IBÁÑEZ Santa María, Adolfo. 2003. Herido en el ala. Estado, oligarquías y subdesarrollo. Chile 1924-1960. Santiago. Universidad Andrés Bello.

_____. 1983. "Los ingenieros, el Estado y la política en Chile. Del Ministerio de Fomento a la Corporación de Fomento, 1927-1939." Historia 18: 45-102.

Instituto Nacional de Estadísticas. 1999. Estadísticas en Chile en el siglo XX. Santiago, Instituto Nacional de Estadísticas.

IZQUIERDO, Vicente, Rodolfo Jaramillo, Walter Müller y Raúl Simón. 1939. "El concepto de la industria nacional y la protección del Estado". Anales del Instituto de Ingenieros de Chile 39 (junio).

IZQUIERDO, Gonzalo. 1990. Historia de Chile. Santiago. Editorial Andrés Bello.

JÁCOME, Luis y Francisco Vázquez. 2005. "Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean". Macroeconomics 0508011, EconWPA.

JEFTANOVIC, Pedro et al. 2003. Economía chilena 1860-2000. Estadísticas Monetarias. Santiago. Pontificia Universidad Católica de Chile. Instituto de Economía.

JOFRÉ, José, Rolf Lüders y Gert Wagner. 1998. Economía chilena 1810-1995. Cuentas Fiscales. Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile. Documento de Trabajo N° 188.

KEMMERER, Donald. 1985. "El Banco Central en el período 1925-1950". Estudios Monetarios VIII (abril).

KEMMERER, Edwin W. 1926. "Chile Returns to the Gold Standard". The Journal of Political Economy, Vol. 34, N° 3 (junio). En: Edwin W. Kemmerer Papers. Box 38, Folder 14-1. Public Policy Papers. Department of Rare Books and Special Collections. Princeton University Library.

KEMMERER, Edwin W. 1927. Funcionamiento de nuestra legislación bancaria y monetaria. Discursos y Reportajes de E. W Kemmerer. Santiago. Balcells & Co.

Klein & Saks. 1958. El programa de estabilización de la economía chilena y el trabajo de la Misión Klein & Saks. Santiago, Editorial Universitaria.

LAGOS Escobar, Ricardo. 1984. "El precio de la ortodoxia". Colección de Estudios Cieplan 12 (marzo): 121-133.

LAGOS Meza, Ginés. 1962. El Banco Central de Chile: Orígenes, Evolución y Actual Ley Orgánica. Tesis para optar al grado de Licenciado en Derecho. Universidad de Chile. Santiago. Editorial Universitaria.

LEWIS, Reuben A, Jr. 1925. "His speciality is doctoring sick currencies", en American Bankers Association Journal (julio). En: Edwin W. Kemmerer Papers. Box 38. Public Policy Papers. Department of Rare Books and Special Collections. Princeton University Library.

LÜDERS, Rolf. 1968. A Monetary History of Chile: 1925-1958. Tesis para optar al grado de Doctor. Department of Economics. The University of Chicago. Chicago.

_____. 1998. "The Comparative Economic Performance of Chile: 1810-1995". Estudios de Economía, Vol. 25, Nº 2: 217-249.

MAMALAKIS, Markos J. (comp.). 1978. Historical Statistics of Chile. Vol. 1. Westport. Connecticut. Greenwood Press.

MARFÁN, Manuel. 1984. "Políticas reactivadoras y recesión externa: Chile 1929-1938". Colección de Estudios Cieplan 12 (marzo): 89-119.

MARSHALL H., Enrique. 1936. "La Ciencia de la Economía". Anales de la Facultad de Derecho, Vol. II, Nº 8 (octubre–diciembre).

_____. 1945. La Ciencia de la Economía. Santiago. Ediciones de la Universidad de Chile. Imprenta y Litografía Universo. Tomos I y II.

MARSHALL S., Jorge. 1985. "El Banco Central de Chile en el período 1950-1970". Estudios Monetarios VIII (abril).

_____. 1991. Banco Central de Chile: concepto, evolución y objetivos. Santiago. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile. Editorial de Economía y Administración.

MARICHAL, Carlos. 1988. Historia de la deuda externa de América Latina. Madrid. Alianza Editorial.

MASCHKE, Arturo. 1990. Cuatro Presidentes de la República desde el Banco Central de Chile 1940-1960. Santiago. Editorial Andrés Bello.

MELLER, Patricio. 1996. Un siglo de economía política chilena 1890-1990. Santiago. Editorial Andrés Bello.

MELTZER H., Allan. 2003. A History of the Federal Reserve. Chicago. University of Chicago Press. Vol. I.

MILLAR Carvacho, René. 1994. Políticas y Teorías monetarias en Chile 1810-1925. Santiago. Ediciones de la Universidad Gabriela Mistral.

_____. 1974. "Significados y Antecedentes del movimiento militar de 1924". Historia 11: 7-102.

MONREAL, Enrique. 1929. Historia documentada del período revolucionario, 1924-1925. Santiago. s.n.

MONTERO M., René. 1958. Confesiones Políticas. Santiago. Editorial Zig-Zag.

MOULIÁN, Tomás. 1986. El gobierno de Ibáñez, 1952-1958. Santiago. Flacso.

OLAVARRÍA Bravo, Arturo. 1962. Chile entre dos Alessandri. Memorias Políticas. Santiago. Editorial Nascimento. Tomos I y II.

ORTEGA Martínez, Luis, Carmen Norambuena, Julio Pinto Vallejos y Guillermo Bravo Acevedo. 1989. Corporación de Fomento de la Producción 1939-1989 (Corfo). Santiago. Usach. Facultad de Humanidades. Departamento de Historia.

ORTEGA, Luis. "En torno al origen del neo-liberalismo en América Latina. Una mirada al caso chileno". En: www.economiaynegocios.uahurtado.cl/peee/pdf/documentos/torno_origen.pdf -

OSSA S., Fernando. 1993. "La Creación del Banco Central de Chile en 1925: Antecedentes previos y los primeros años de operación". Estudios de Economía 1, Vol. 20: 11-32.

_____. 2001. El mecanismo automático del ajuste internacional: orígenes y desarrollo de la teoría económica. Santiago. Pontificia Universidad Católica de Chile. Instituto de Economía.

PINTO, Sonia, et al. 1977. Antecedentes Históricos de la Contraloría General de la República 1541-1927. Santiago. Universidad de Chile.

POBLETE, Egidio. "The Kemmerer commission in Chile". The Chilean Review. En: Edwin W. Kemmerer Papers. Box 38. Public Policy Papers. Department of Rare Books and Special Collections. Princeton University Library.

ROSS, César. 2003. Poder, mercado y Estado. Los bancos en Chile en el siglo XIX, Santiago. Lom Ediciones. Universidad Arturo Prat.

SÁEZ, Sebastián. 1989. "La economía política de una crisis: Chile, 1929-1939". Colección de Estudios Cieplan 130. Notas técnicas (mayo).

SALAZAR, Gabriel y Julio Pinto. 2002. Historia Contemporánea de Chile La economía: mercados, empresarios y trabajadores. Santiago. Lom Ediciones. Volumen III.

SAN FRANCISCO, Alejandro y Ángel Soto (editores). 2005. Camino a la Moneda. Las elecciones presidenciales en la Historia de Chile 1920-2000. Santiago. Instituto de Historia-Centro de Estudios Bicentenario.

SANFUENTES, Andrés. 1987. "La deuda pública externa en Chile entre 1818 y 1935". Colección de Estudios Cieplan 96. Notas Técnicas (marzo)

Semana de la Moneda: celebrada en Santiago de Chile: agosto de 1924. Santiago. Imprenta y Litografía La Ilustración.

SEPÚLVEDA, Alberto. 1996. Los años de la Patria Joven: La política chilena entre 1938-1970. Santiago. Ediciones Chile América Cesoc.

SILVA Encina, Gisela. 1985. Jorge Alessandri Rodríguez: su pensamiento político. Santiago. Editorial Andrés Bello.

SILVA Somarriva, Jorge. 1942. Conferencia que dio el señor Jorge Silva Somarriva en la Academia de Ciencias Económicas de la Universidad Católica, 16 de diciembre de 1942. Santiago. Talleres Poligráficos Claret.

SIMÓN, Raúl. 1926. "The Kemmerer Mission and the Chilean Central Bank Law". Chile: A Monthly Survey of Chilean Affairs. Vol. 1. New York. En: Edwin W. Kemmerer Papers. Box 38. Public Policy Papers. Department of Rare Books and Special Collections. Princeton University Library.

STRACHAN, Hew. 2001. The First World War. Oxford. Oxford University Press. Vol. I.

SUBERCASEAUX, Guillermo. 1920. El sistema monetario y la organización bancaria de Chile. Santiago. Imprenta Universo.

_____. 1912 .La cuestión monetaria: establecimiento de una caja de conversión como medio de llegar después a la moneda billete bancario. Santiago. Imprenta Cervantes.

TOSO C., Roberto y Álvaro Feller S. 1983. La crisis económica de la década del treinta en Chile: Lecciones de una experiencia. Santiago. Banco Central de Chile. Departamento de Informaciones Estadísticas y Publicaciones.

TRIVELLI O., Hugo y Trivelli O., Pablo. 1978. "El crecimiento económico chileno". En Zahler, Roberto et al. Chile: Treinta y cinco años de discontinuidad económica, 1940-1975. Santiago. Instituto de Estudios Humanísticos.

Universidad de Chile. Instituto de Economía. 1963. La economía de Chile en el período 1950-1963. Santiago. Publicaciones del Instituto de Economía de la Universidad de Chile. Tomos I y II. Cuadros Estadísticos.

URZÚA Valenzuela, Germán. 1992. Historia política de Chile y su evolución electoral desde 1810 a 1992. Santiago. Editorial Jurídica de Chile.

VALDIVIA Ortiz, Verónica. 1992. La milicia republicana. Los civiles en armas 1932-1936. Santiago. Dirección de Bibliotecas, Archivos y Museos.

VIAL Correa, Gonzalo. 2001. Historia de Chile (1891-1973). Santiago. Editorial Zig-Zag.

_____. 1999. Una trascendental experiencia académica. Una Historia de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Pontificia Universidad Católica y la nueva visión económica. Santiago. Fundación de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

VICUÑA, Manuel. 2001. La Belle Epoque chilena, alta sociedad y mujeres de elite en el cambio de siglo. Santiago. Editorial Sudamericana.

WAGNER, Gert. 1992. "La economía chilena, 1860-1930. Trabajo, producción y crecimiento". En: Documento de Trabajo Nº 150 (octubre). Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile. Santiago.

ZAHLER, Roberto et al. 1979. Treinta y cinco años de discontinuidad económica 1940-1975. Santiago. Instituto de Estudios Humanísticos.

Fuentes

Actas de Sesiones de la Comisión de Cambios Internacionales (Cocaín), 1932-1942

Actas de Sesiones del Consejo Nacional de Comercio Exterior (Condecor), 1942-1955

Actas de Sesiones del Directorio del Banco Central de Chile (ASD), 1925-1964

En: Archivo del Banco Central de Chile.

Memorias Anuales del Banco Central de Chile (MABC), 1926-1964 y *Boletines Mensuales* del Banco Central de Chile (BMBC), 1928-1964

En: Biblioteca del Banco Central de Chile.

Actas de Sesiones del Senado, 1921-1926 y diciembre 1945.

En: Archivo del Senado, Biblioteca del Congreso Nacional de Chile.

Edwin W. Kemmerer Papers: Chile Commission, Box 38: Personal and Folders:

- (no folder): "Clippings". Clippings about Kemmerer Commission, 1924.

- 14-1: "Addresses, letters". Discursos y Reportajes de Mr. E.W. Kemmerer, julio de 1927.

Typed and handwritten remarks.

- 14-4: "Personal-scandals over the accounts". Newspaper clippings, 1926-1927.

-14-5: "Post cards, pictures, invitations". 1925-1927, and undated.

Archivos originales en: Public Policy Papers, Departament of Rare Books and Special Collections, Princeton University Library.

Prensa

Diario *El Mercurio* de Valparaíso, Valparaíso, 1925.

Diario *El Mercurio*, Santiago, 1925-1962.

Diario *La Nación*, Santiago, 1925-1956.

Diario *La Tarde*, Santiago, 1897.

Diario *La Última Hora*, Santiago, 1955-1956.

Diario *Las Últimas Noticias*, Santiago, 1925.

El *Diario Ilustrado*, Santiago, 1925-1926.

Fotografías

Chile y sus riquezas. 1936. Santiago. Empresa editora Atenas. Tomo I.

Jara Letelier, Aníbal y Muirhead, Manuel G. (editores). 1929. Chile en Sevilla. Santiago. Empresa editora Cronos.

Revista Sucesos, Santiago, 1925.

Revista Topaze. Santiago, 1955. Memoria Chilena, Biblioteca Nacional de Chile.

Fondo Diario La Nación del Centro Nacional del Patrimonio Fotográfico (Cenfoto) de la Universidad Diego Portales.

Fondo Enrique Mora del Centro Nacional del Patrimonio Fotográfico (Cenfoto) de la Universidad Diego Portales.

Tomassini, Luciano, Felipe Herrera, Idealista y realizador, Santiago 1997, Fondo de Cultura Económica.

Colección Museo Histórico Nacional.

Archivo Banco Central de Chile.