

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 indirectos¹.

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

1. Hirschman. *Op. cit.*, p. 208.

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.

La era radical

La era radical se inició con el gobierno de Pedro Aguirre Cerda, quien asumió la presidencia en diciembre de 1938². 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.

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.

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.

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 diciembre 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 ministros⁴.

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.

4. El ministro Arturo Olavarría, a pesar del apoyo presidencial, debió dejar la cartera de Interior.

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 radical⁵.

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 Banco⁶.

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 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

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 Bernaldes (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.

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; sólo 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 anterior⁷.

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 1945⁸.

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.

7. “La economía de Chile y el Banco Central en 1941”, en *MABC*, 1941.

8. Véase “La Economía de Chile en los seis años de la guerra”, en *BMBC*, enero de 1946.

9. *BMBC*, mayo de 1945.

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”.

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%.

10. MABC, 1945.

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.

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.

11. MABC, 1943.

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.

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.

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

“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 siguientes¹⁴.

13. MABC, 1940.

14. ASD, 9 de octubre de 1940.

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. Ciertamente 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.

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)

	<i>dic 1938</i>	<i>jun 1942</i>	<i>dic 1945</i>
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 <i>warrants</i>	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.

16. MABC, 1939.

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 Agrario¹⁷. Un 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.

17. El proyecto, presentado por tres diputados, contenía entre otras la siguiente disposición: “Ampliase 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.

18. Carta del ministro del 11 de julio de 1942.

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.

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 crédito²⁰. 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 40²¹.

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.

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.

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

<i>Tasas acordadas por el Directorio:</i>	
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%

<i>Tasas impuestas por leyes:</i>	
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”.

22. ASD, 21 de octubre de 1940.

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% 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 a comprar divisas, especialmente dólares estadounidense, por cuenta propia, a los tipos de cambio establecidos en el Decreto de Hacienda 2.822 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”.

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.

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 pudieron 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 cambios²⁴.

24. El Decreto 2.829 (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 4.532 (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 introdujeron a partir del régimen vigente a fines de 1941 y posteriormente se describirán someramente los rasgos fundamentales del régimen cambiario vigente a fines de 1945.

En el año 1942 se introdujeron 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 Banco²⁵.

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.

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

25. El Decreto 2.821 fue promulgado el 17 de agosto de 1942, con las firmas del presidente Ríos y del ministro Matte.

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 líquido 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 Internacionales²⁶—.

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

26. Decreto Ley 646 del 26 de diciembre de 1932.

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.

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 prosperó²⁷.

Cuadro VII.3

Tipos de cambio nominales: \$/US\$

Promedios mensuales

<i>Año</i>	<i>Oficial (fijo)</i>	<i>Exportaciones (fluctuante regulado)</i>	<i>Disponibilidades propias (fijo)</i>	<i>Mercado libre (fluctuante)</i>
	<i>Mínimo-Máximo</i>	<i>Mínimo-Máximo</i>	<i>Mínimo-Máximo</i>	<i>Mínimo-Máximo</i>
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.

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

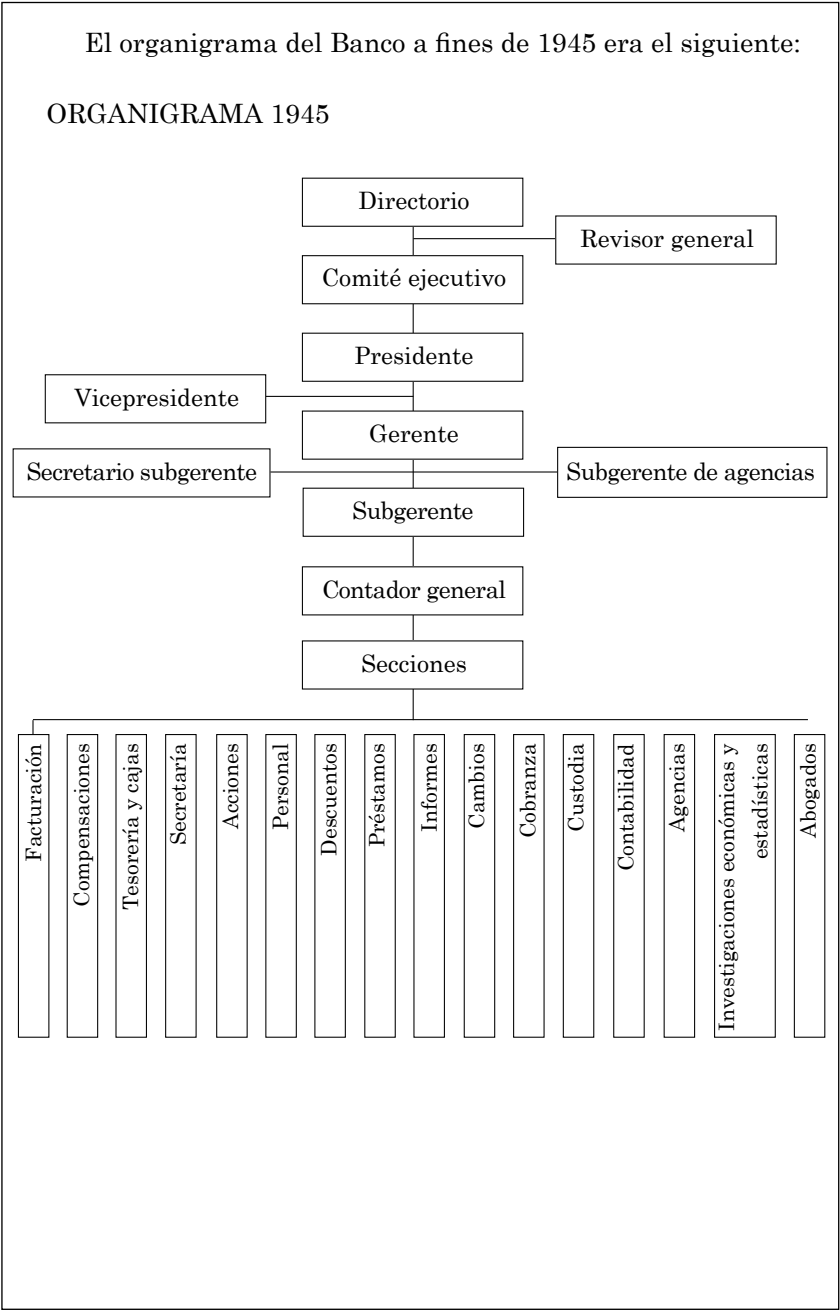
Perfil institucional y publicaciones

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%.





"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.



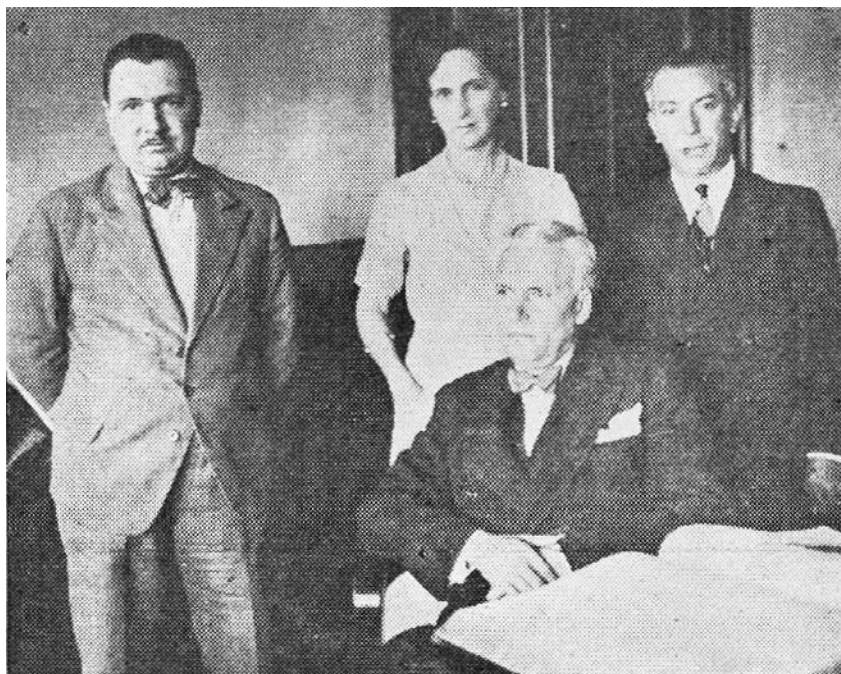
"Chile y sus riquezas", tomo I.

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 veinte primeros 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”.

28. *MABC*, 1929.

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 de descuento y de interés —aplicables a créditos y depósitos—, operaciones de crédito²⁹, cambios, reserva de oro, billetes y monedas, antiguas emisiones fiscales y movimiento bancario³⁰.

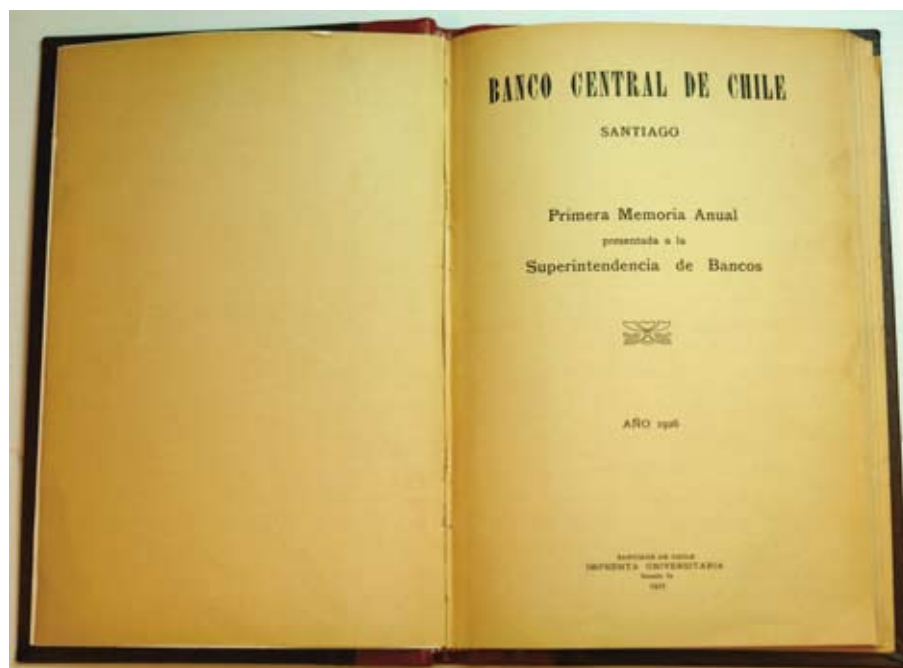
A contar de la *Memoria* de 1932 apareció la sección dedicada a los convenios de compensación, tema de relevancia para el Banco y para el comercio exterior chileno por muchos años. Asimismo, a partir de 1935 adquirió especial connotación la sección destinada a las denominadas “operaciones por cuenta 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

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.



Archivo fotográfico Banco Central de Chile.

Primera *Memoria Anual* del Banco Central de Chile correspondiente al año 1926.

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.

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 y en 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 atinentes 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 de 1938)

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. Ver *MABC*, 1943.

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.