

CAPÍTULO I

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 presidente¹. 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

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 quórum para las sesiones de ambas cámaras del congreso, simplificaron el sistema de acusaciones hacia 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. Cambridge University Press, p. 117.

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 décadas³. 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 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

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.

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 chilena⁴.

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 Estado⁵.

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 Ejecutivo⁶.

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 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

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.

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 estables⁷.

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 cobre⁸.

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.

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

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 Cieplán* 12 (marzo): 37-60.

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 años⁹. 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

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 paradójico*. 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.

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 reformas¹¹.

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

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.

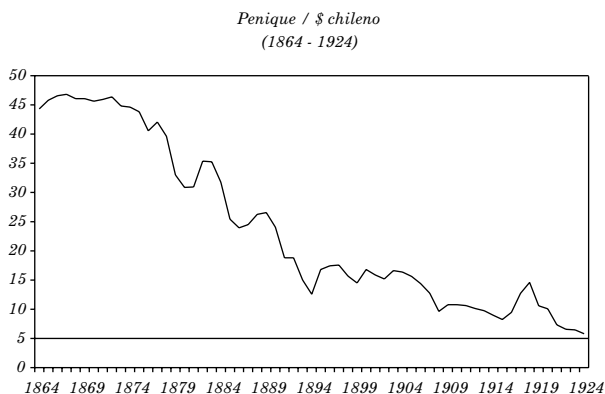
estos metales, ya sea por producción interna o bien de acuerdo con el comportamiento de las importaciones o exportaciones de oro y plata. Se apreciaba que la dependencia de la oferta monetaria de la acuñación de monedas provocaba rigideces cada vez más importantes. Con frecuencia se producían problemas 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 Central¹².

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 podían 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

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 *Semana 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.

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, 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 inconvertibles¹³.

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 billetes¹⁴. 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

13. Marshall H., Enrique. 1936. "La Ciencia de la Economía". *Anales de la Facultad de Derecho*. Vol. II, N° 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 Jęftanovic et al. *Op. cit.*

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 Chile¹⁵. El país vivió, de hecho, un régimen monometálico de plata entre 1874 y 1878.

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 conveniencia¹⁶.

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

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

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 fuesen 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 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

17. *Ibid.*, p. 41.

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 de 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

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.

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, 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 peniques¹⁹. 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.

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.

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 fiscales²⁰.

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.

“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 millones²¹. 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.

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

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

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.

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 enérgico 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

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

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 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 reemplazó 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 cercano²⁴.

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

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.

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,

25. Puga. *Op. cit.*

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 la oposición del Presidente don Pedro Montt (quien profetizó que nunca se lograría la conversión). Esto se justificó con

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

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 preocupar²⁸.

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

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.

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 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 oro²⁹:

“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, adquiriría 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

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.

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.

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

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...).

todo caso, los autores de estos proyectos, Alberto Edwards y Guillermo Subercaseaux, no lograron convencer al parlamento³².

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 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, ya sea en la Tesorería Fiscal de Santiago o en la Tesorería de Chile en Londres, de manera

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.

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 Chile³³.

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

33. *Ibid.*, p. 247.

34. *Ibid.*, p. 248.

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.

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.

35. *Ibid.*, p. 264.

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 descuentos 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.

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

36. *Ibid.*, p. 313.

intenso debate que después tuvo lugar durante la primera mitad del decenio de 1920.

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 Diputados³⁷.

37. *Ibid.*, p. 395.

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 cajas³⁸.

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.

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.

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



Gentileza Archivo familia Subercaseaux del Río

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

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.

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.

40. Subercaseaux. *Op. cit.*, p. 397-398.

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 pueden 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 aquél 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 inflacionista⁴¹.

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 un consejo de once miembros, cinco de los cuales serían elegidos por los accionistas (bancos nacionales y público) y seis por el gobierno.

41. “Informe de la Comisión de Hacienda encargada de estudiar el proyecto sobre creación del Banco Central de Chile”. En Cámara de Senadores. Boletín N° 4094.

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

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 forzoso⁴³.

Proyecto de Banco Central de Chile (agosto de 1923). Proyecto 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 [...]”.

43. Boletín del Senado N° 4629, 1921, p.1067.

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 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 Banco⁴⁴.

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

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 aprobó 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.

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

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”.

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”?

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 racionalidad⁵⁰.

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 a 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.

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

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

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

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.

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,

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*.

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 Zelanda, Canadá, Italia, México, China, Ecuador, Bolivia y los Estados Unidos.

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

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.

55. Silva Somarriva, Jorge. “Bancos Centrales”. En *Semana de la Moneda*. *Op. cit.*, pp. 249-263.

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

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

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”.

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 país⁵⁹.

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

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

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

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 banqueros⁶¹.

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

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.

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 [...]"

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;

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

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;

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 oro⁶³;

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

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.

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

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 simples⁶⁵. 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

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

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 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.