

CAPÍTULO VI

EL BANCO EN EL SEXENIO DE ALESSANDRI, ROSS Y SUBERCASEAUX

Después de los años de fuerte recesión económica y convulsión política, el país entró en una etapa de recuperación y normalización, lo cual coincidió con el período 1933-1938, del segundo gobierno de Alessandri. En lo económico este sexenio estuvo identificado con dos figuras principales: Gustavo Ross, en el ministerio de Hacienda, y Guillermo Subercaseaux, en el Banco Central. El Banco, por su parte, debió adaptarse al contexto de normalización, pero dentro de un marco que había cambiado sustancialmente en comparación a los años previos a la Gran Depresión.

1. CONTEXTO POLÍTICO Y ECONÓMICO

La segunda campaña electoral de Alessandri ya no se centraba, como en el año 1920, en las reformas sociales. En esta oportunidad su programa ponía énfasis en la reconstrucción de la vida institucional, lo que significaba aplicar con plenitud la Constitución de 1925, y en la consolidación del gobierno nacional, que significaba que los ministros dependieran en su nombramiento y actuación solo del Ejecutivo. Su proclamación como candidato fue muy amplia, contando con el apoyo de los nuevos partidos de izquierda y de organizaciones obreras. Además lo apoyaron partidos tradicionales, como el Demócrata, el Liberal Democrático y el Liberal Doctrinario, pero el apoyo más importante fue el que tuvo por parte de los radicales.

A pesar de que su candidatura fue levantada por una convención más identificada con la centro izquierda, el gobierno de Alessandri se

inició con el apoyo de la centro derecha. Los liberales representaban fundamentalmente al empresariado industrial, comercial y financiero; los conservadores se identificaban con la derecha más tradicional, del mundo terrateniente, con un pensamiento católico y nacionalista, y el partido Radical, cuyos miembros provenían de una clase media profesional, se identificaba con una posición más de avanzada y laica. Entre los radicales se fue profundizando la divergencia que se manifestaba en las dos corrientes que existían al interior del partido: la que apoyaba la participación de los radicales en el gobierno, liderada en un principio por Gabriel González Videla, y otra que más bien perseguía el alejamiento de la derecha. Finalmente predominó esta última corriente y en abril de 1934 los radicales se retiraron del gobierno.

Desde el inicio de su administración, Alessandri impuso el principio de que la dirección del país estaba en manos del Presidente de la República. “Ello se manifestó en la búsqueda de un consenso nacional amplio que permitiera el restablecimiento del principio de autoridad, el mantenimiento del orden público y la estabilidad gubernativa”¹.

Para el logro de sus objetivos de gobierno, algunas de sus primeras medidas fueron las que buscaban evitar nuevos pronunciamientos militares. Para ello designó a un comandante en jefe del Ejército apolítico y con cualidades de disciplina, además de remover de sus cargos a un cierto número de generales y oficiales vinculados más estrechamente con Ibáñez². En esta misma línea, hasta 1935, protegió y ayudó financieramente y con armas al movimiento de la Milicia Republicana, organización paramilitar concebida en julio de 1932, en respuesta a la República Socialista³. Con estas y otras medidas,

1. Góngora et al. *Op. cit.*, p. 272.

2. El general Óscar Novoa estuvo al mando del Ejército. El número total de oficiales y tropas disminuyó, lo que permitió recortar el presupuesto militar. A pesar de estas medidas, durante el período presidencial de Alessandri algunos miembros de las FF.AA. intentaron influir en la coyuntura política, pero no tuvieron mayor éxito, dado el desprestigio que significaron las intervenciones militares de la década anterior.

3. Integradas por voluntarios armados, bajo la dirección de profesionales, que tenían como objetivo defender el régimen constitucional tanto de la izquierda como de las FF.AA. Ya en 1933, expandidos a lo largo del país, contaban con más de 60.000 inscritos. De acuerdo con sus estatutos no tenían orientación política, pero sus miembros, pertenecientes a la clase media alta, eran resistidos por la izquierda como una agrupación de la derecha tradicional.

Alessandri se propuso con éxito volver a subordinar a los militares al control civil. Asimismo, se consiguió la estabilidad del gobierno dentro del orden público, aunque se pagó el costo de un cierto grado de represión e intimidación, incluyendo la aplicación de la Ley de Seguridad Interior del Estado de febrero de 1937.

A pesar de su interés en ejercer plenamente sus atribuciones presidenciales de acuerdo con la Constitución de 1925, Alessandri también debió someterse de alguna manera a las imposiciones de los partidos que lo apoyaban. En la conformación de sus equipos de colaboradores, ello lo llevó al nombramiento de siete gabinetes durante su gobierno. No obstante, algunos de sus ministros más importantes permanecieron al menos cuatro años en sus cargos, logrando una continuidad poco común hasta entonces. Gustavo Ross, liberal, en el Ministerio de Hacienda; Miguel Cruchaga, conservador, en Relaciones Exteriores, y Emilio Bello Codesido, liberal, en Defensa, fueron personas especialmente destacadas durante su mandato.

La gestión de Ross, entre el 24 de diciembre de 1932 y el 29 de marzo de 1937, adquirió especial relevancia, al ser considerado el artífice de la recuperación económica que vivió el país después de la Gran Depresión. A pesar de que Ross ha sido identificado con la aplicación de un modelo basado en ideas liberales, su gestión fue pragmática y no se apartó de las doctrinas económicas más estatistas y proteccionistas que surgían con fuerza en Chile y en el mundo. Para unos, liberales y conservadores, fue el “mago de las finanzas”, para otros, socialistas y comunistas, fue “el ministro del hambre”⁴.

En lo social, nuevos actores provenientes de la clase media y del proletariado comenzaron a participar de la política más activamente. Asimismo, se desarrolló con más fuerza el movimiento sindical, que empezó a contar abiertamente con el apoyo de partidos defensores de sus intereses. El descontento social que había sido exacerbado durante la crisis, se manifestó con sucesivas huelgas desde el comienzo de la

4. Góngora et al. *Op. cit.*, p. 275. Véase también Fernandois, Joaquín. 2005. *Mundo y Fin de Mundo. Chile en la política mundial 1900-2004*. Santiago. Ediciones Universidad Católica de Chile, p. 124.

administración Alessandri, ante lo cual el mandatario hizo uso de las facultades extraordinarias otorgadas por el Congreso, reprimiendo todo intento desestabilizador. Los dos hitos recordados como los más lamentables fueron la matanza de Ránquil (Alto Biobío), en junio de 1934, y hacia el final del período presidencial, en septiembre de 1938, la matanza del Seguro Obrero, que, entre otros efectos, fue decisiva para la coyuntura política.

De acuerdo al historiador Fermandois,

“El gobierno de Alessandri, manteniendo intacto el funcionamiento de las instituciones, hizo uso generoso del arma policial, en un grado mayor que el de Ibáñez. Esto le dio al período un aire de “emergencia”. El restablecimiento de la legitimidad constitucional y del gobierno democrático fueron objetivos prioritarios de su gobierno”⁵.

En el plano político, el escenario de los partidos experimentó un importante cambio durante este sexenio. Comenzó un proceso de atomización de los partidos, lo que impedía la formación de grandes consensos. Aunque los partidos tradicionales —Conservador, Liberal y Radical— seguían siendo los más importantes, el cambio más significativo se dio en los partidos de izquierda, tanto por la mayor fuerza electoral del partido Comunista, como por la creación del partido Socialista el año 1933.

A partir de este período quedó configurado más nítidamente el escenario político, con la derecha, el centro y la izquierda. La primera quedaría formada por conservadores y liberales, mientras los radicales se ubicaban en el centro y los socialistas, junto con los comunistas, formarían la nueva izquierda. Paralelamente surgieron otros grupos políticos, como el Movimiento Nacional Socialista de Chile, que fue un reflejo de los movimientos fascistas europeos, con una clara tendencia anticomunista. Más tarde, al finalizar el gobierno de Alessandri, un sector del partido Conservador se constituyó en la Falange Nacional, que posteriormente se transformaría en el partido Demócrata Cristiano.

5. *Ibid.*, p. 116.

Alessandri logró que el sector más moderado del radicalismo lo apoyara con el nombramiento del gabinete en septiembre de 1936, pero este apoyo duró poco. El partido Radical inició en esos meses los contactos para unirse a las fuerzas de izquierda, proceso que derivó en la formación del Frente Popular ese mismo año, siendo el radicalismo su eje principal. La alianza fue posible por el cambio de estrategia de los partidos comunistas dirigidos desde la Unión Soviética, que en 1935 dio instrucciones a sus adherentes para la formación de pactos políticos con otras fuerzas, incluso de carácter burgués, como una manera de salir del aislamiento en que se encontraban⁶.

La influencia del Frente Popular se hizo sentir en el mundo sindical, con la creación de la Confederación de Trabajadores de Chile, que agrupó a las principales federaciones de sindicatos legales y formó parte del Frente.

Al final del mandato de Alessandri, la preocupación central del país giraba en torno a la tendencia política que tendría el futuro gobierno. Se sabía que era necesario armar alianzas partidistas para lograr el triunfo, puesto que ningún partido por sí solo lograría captar la mayoría de los votos. Las elecciones parlamentarias de 1937, realizadas bajo un clima de fuerte polarización ideológica, también evidenciaron la situación política de ese momento.

Para la elección presidencial, ya consolidada la nueva combinación de izquierda con la ratificación de su participación en ella por parte de los radicales, debía definirse el candidato. Para los socialistas fue Marmaduque Grove, mientras que para los radicales fue Pedro Aguirre Cerda, quien fue proclamado como candidato definitivo en abril de 1938.

La derecha eligió como candidato a Gustavo Ross, visualizándose como el sucesor más seguro de Alessandri. La tercera candidatura fue la de Carlos Ibáñez, proclamado por la Alianza Popular, el 4 de septiembre de 1938. Pero el acontecimiento ocurrido al día siguiente,

6. *Ibid.*, pp. 137-142.

conocido como la matanza del Seguro Obrero, llevó a la renuncia de esta candidatura y el apoyo a Pedro Aguirre Cerda por parte de los seguidores de Ibáñez. En efecto, el sangriento incidente impactó a la opinión pública, que culpó a Alessandri de esta acción, lo que afectó al candidato de gobierno, Gustavo Ross.

El margen del triunfo de Aguirre Cerda fue mínimo, solo 1% más que la votación de Ross, lo que requirió que el Congreso debiera elegir entre las dos primeras mayorías, ratificando el triunfo de Aguirre Cerda.

Recuperación económica y retorno a una moderada inflación

Una visión global del sexenio 1933-1938 da cuenta de un período de recuperación de la actividad productiva y de relativa estabilidad de precios.

Las diversas estimaciones del Producto Interno Bruto (PIB) tienden a coincidir en que durante esos seis años se logró recuperar el nivel de producción de 1929, el más alto previo a la crisis. A pesar de que el bajísimo PIB de 1932 (casi la mitad del de 1929) para 1938 se había incrementado en aproximadamente 66%, todavía era algo inferior al *peak* anterior a la crisis (1929). Esta cifra, sin embargo, fue resultado de un par de años iniciales con crecimiento relativamente más alto, partiendo de una base muy baja, luego un período intermedio con menor dinamismo y finalmente un año 1938 con disminución del producto, principalmente por un retroceso en la situación mundial⁷.

La recuperación fue la consecuencia de una conjunción de factores. Por una parte se inició una mejoría de los mercados mundiales, en especial a partir de 1934. Cabe recordar que en abril de 1933 se produjo la caída del padrón oro en Estados Unidos, la desvalorización del dólar y finalmente la reversión del proceso deflacionista en ese país.

7. Véase Lüders. *Op. cit.*, p. 337.

Los términos de intercambio para Chile se recuperaron parcialmente y el sector exportador volvió a tener un efecto dinamizador. Por otra parte, la relativa normalización política con que se interpretó la elección de Alessandri constituyó una inyección de confianza para los agentes económicos, favoreciendo el despegue del gasto. Asimismo, el programa económico del nuevo gobierno, especialmente en relación con el equilibrio del presupuesto fiscal, ayudó a mejorar las expectativas y generar un mejor clima de negocios. El gobierno, además, profundizó la política proteccionista de la producción nacional, incentivando en especial un desarrollo más acelerado del sector manufacturero.

Ya a fines de 1933, el Banco destacaba que: “El desarrollo de los negocios ha sido, en general, satisfactorio [...] aún cuando ha tenido que sufrir ciertas repercusiones a causa de las fluctuaciones que experimentaron los precios de las principales divisas”⁸. El grave problema de la cesantía tendía a disminuir, aunque persistía muy debilitado el poder de compra de los asalariados, debido a la inflación no compensada de los años previos.

Asimismo, el Banco empezaba a reflejar en sus comentarios las ideas proteccionistas y las teorías de deterioro en los términos de intercambio, que tomarían más fuerza los años siguientes:

“Hay otro factor más poderoso que obliga a Chile a aumentar su producción nacional y limitar, con esto, sus importaciones; este es el considerable debilitamiento que ha sufrido su poder de compra exterior a causa de la desproporción que hoy existe entre los precios de los productos que el país exporta y los de los productos que importa”⁹.

La recuperación económica tendió a generalizarse en el bienio siguiente. Para el año 1935, el Banco afirmaba en su *Memoria Anual*: “El año 1935 ha significado para Chile un importante progreso en la consolidación de su situación interna y externa; ha sido un año de gran expansión de los negocios y el resultado económico en general

8. *MABC*, 1933.

9. *MABC*, 1932.

puede considerarse como satisfactorio”. Aunque, agregaba, “Todavía no se ha liquidado totalmente la crisis [...]”.

Hacia el final del período, se volvió a complicar el panorama macroeconómico, aunque estuvo lejos de la crisis de casi diez años antes. Se destacaba que la desocupación obrera, que había llegado a sus cifras más altas a fines de 1931, había desaparecido casi totalmente según la evidencia indirecta disponible en ese momento, cual era el número total de personas que acudían a la Bolsa de Trabajo. Este indicador había llegado a un máximo de 129.000 en noviembre de 1932 y descendió hasta 3.200 como promedio mensual, el segundo semestre de 1937. Esto coincidió con el término del gobierno de Alessandri y, poco antes, con la salida del ministro de Hacienda Gustavo Ross¹⁰.

En su *Boletín* de enero de 1939, al evaluar el comportamiento de la economía en 1938, afectado por una nueva situación recesiva mundial, el Banco enfatizaba la diferencia fundamental con lo sucedido en la Gran Depresión:

[...] el año pasado comenzó en medio de una nueva crisis internacional [...] en el curso de un año se redujo nuevamente el nivel de los precios en los mercados mundiales casi al mismo nivel que había bajado en los peores años de la crisis mundial [...]

Pero todo esto no ha podido afectar gravemente la economía de los países latinoamericanos. La razón principal parece estar en estos dos factores: primero los regímenes monetarios que tienen hoy día estos países, son, en general, más elásticos y permiten que los países se ajusten con más facilidad a situaciones adversas; y, segundo, consecuencia esencial de lo primero, en casi todos estos países el sistema interno de los créditos no ha sufrido quebrantos serios. Hablando en general: Los efectos de carácter puramente monetario que en la crisis mundial desempeñaron un papel tan decisivo, durante la última crisis han sido considerablemente inferiores”.

10. Véase Marfán. *Op. cit.*, p. 118.

La disminución de la inflación en el sexenio de Alessandri fue uno de los resultados más destacados, si se considera que se revirtió una tasa inflacionaria cercana a 28% en 1932. El incremento en doce meses del Índice de Precios de Consumo promedió 4,5% en el período y solo en uno de los seis años superó marginalmente los dos dígitos. Parte de este éxito se atribuyó a la alta capacidad productiva no utilizada al comenzar el período, pero ello no se hubiera logrado sin un cambio sustancial de las políticas fiscal y monetaria.

El sector fiscal y el sector externo

Las medidas iniciales de Alessandri y Ross estuvieron destinadas a financiar de manera no inflacionaria el cuantioso déficit fiscal. La Ley 5.185, de junio de 1933, estableció nuevos tributos, entre los cuales destacaron un incremento de los impuestos a la utilidad de las empresas, la creación de un impuesto a todas las transacciones de compraventa y un aumento de 50% sobre los derechos aduaneros.

Asimismo, a fines de 1933 entró en vigencia la Ley 5.296, por la cual se consolidó la deuda del fisco con el Banco Central, refundiendo los diferentes préstamos en uno solo de \$672 millones —aproximadamente US\$23 millones al cambio libre— que “producirá un interés anual de 2% y que será amortizado con una cuota anual de 1%”. Esto mereció optimistas comentarios del Banco:

“[...] con esta consolidación de las obligaciones fiscales, el Gobierno ha manifestado, implícitamente, su intención de no recurrir más al crédito del Banco Central para financiar el Presupuesto, con lo que se ha creado una de las condiciones primordiales para el restablecimiento de un sano régimen monetario en el país”.

Asimismo, en los años siguientes el Banco reconocía explícitamente que “a partir de 1933 se ha restablecido el orden en las finanzas públicas, las que hasta 1935 han dejado un creciente superávit de las entradas y han permitido también cancelar algunos déficits”¹¹.

11. *BMBC*, enero de 1937.

En síntesis, el período se caracterizó, en términos generales y en contraste con los años inmediatamente precedentes, por una mayor disciplina fiscal y una política de presupuesto más equilibrado. Se estima que las obligaciones del fisco con el Banco Central se incrementaron a una tasa media anual de 3,3% entre 1932 y 1938, cifra bastante baja, que refleja la disciplina ya mencionada. No obstante, también hay que señalar que hubo un incremento de operaciones de crédito con diversas instituciones de desarrollo y otras entidades estatales, las cuales sustituyeron en cierta medida las operaciones que antes se hacían directamente con la tesorería.

El sector externo, sin embargo, constituía un serio cuello de botella, y la escasez de divisas pasó a ser un problema que generó diversos y complicados desafíos. Aunque el nivel del comercio exterior del país experimentó una gradual mejoría a partir de 1933, tanto las exportaciones como las importaciones permanecieron por largo tiempo bajo los valores alcanzados en los años previos a la crisis, ya que la base desde la cual comenzaron a crecer fue extraordinariamente baja. Hacia fines de 1936 el Banco enfatizaba este aspecto:

“La importancia de estas observaciones reside en establecer: 1) el actual ciclo económico de Chile tiene carácter esencialmente interno, sin ser engendrado ni apoyado por un mejoramiento general de la situación económica internacional; y 2) sólo después de la segunda mitad de 1935 pueden observarse indicios que permitan llegar a la conclusión de que se inicia un paulatino mejoramiento de la situación general internacional que puede calificarse como una “una reacción de la economía mundial”¹².

2. PRINCIPIOS Y POLÍTICAS EN EL SEXENIO SUBERCASEAUX

Guillermo Subercaseaux fue confirmado por Alessandri como uno de los tres directores representantes del gobierno, y casi de inmediato fue elegido presidente del Banco, en la primera sesión de directorio de

12. *Idem.*

1933, después del fallecimiento del presidente Jaramillo. Al enterarse de esta elección, su amigo Kemmerer le envió una conceptuosa carta de felicitación:

“Estimado profesor señor Subercaseaux: lo felicito a usted, al Banco Central y a la República de Chile, por el acertado nombramiento de usted como presidente de la institución. Dificulto que exista otro puesto de cuya acertada administración dependa más el bienestar del pueblo de Chile, que el de presidente del Banco Central. Su designación le da a usted la mayor oportunidad para servir la causa pública y su espléndida eficiencia científica y vasta experiencia, lo habilitan para hacer mucho en favor de Chile en estos tiempos tan críticos, desde su alto puesto”¹³.

Alianza estratégica entre Ross y Subercaseaux

Una importante característica de este período fue el notable entendimiento que se produjo entre Ross y Subercaseaux, en cuanto a ciertos principios fundamentales que debían guiar las políticas fiscal y monetaria si se deseaba retornar a una relativa estabilidad de precios, en un régimen monetario que dejaba atrás las reglas del padrón oro. La estabilidad en los cargos de las dos autoridades económicas fue un factor muy importante en el nuevo panorama macroeconómico. Aunque la sintonía entre ambos, como era natural, no pudo reflejarse siempre en las medidas adoptadas, se apreció la mayoría de las veces un esfuerzo auténtico por evitar situaciones de descontrol deflacionario o inflacionario como las vividas en los años de la crisis. Frecuentemente asistía a las sesiones de directorio un asesor del ministro de Hacienda, Álvaro Orrego, quien hacía de nexo entre el directorio y el ministro.

Desde la perspectiva del presidente Subercaseaux, esta alianza estratégica se manifestó en sus frecuentes llamados y advertencias públicas, sobre los peligros de desviaciones de lo que él estimaba que eran las correctas políticas. Le interesaba a Subercaseaux formar

13. Carta de Mr. E. Kemmerer dirigida al presidente del Banco Central de Chile. En *BMBC*, febrero de 1933, p. 33.

conciencia pública del papel que le correspondía al Banco Central, en un régimen que había dejado de operar con las reglas automáticas del padrón oro. Se mencionaba con insistencia la “nueva concepción de la moneda” y las condiciones para evitar su desvalorización. Se transitó desde el objetivo de estabilidad cambiaria hacia el de estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda. Se introdujeron con fuerza las ideas de la emisión “orgánica” y la “inorgánica”, fieles a la doctrina que aceptaba redescantar cualquier documento, siempre y cuando tuviese respaldo en la “producción”¹⁴.

En este sentido, a través de críticas negativas o positivas, además de apoyo explícito u oposición a determinadas medidas, el directorio ejerció un significativo liderazgo y logró hacer que el Banco tuviera una influencia importante en la recuperación económica del sexenio alessandrino.

Gradualmente el *Boletín Mensual* se fue convirtiendo en una publicación de opinión y difusión de las políticas del Banco. Se publicaban estudios y artículos elaborados por la Sección de Investigaciones Económicas y Estadística, que continuaba bajo la dirección de Hermann Max. En el *Boletín* y también en la *Memoria* se daban a conocer además, otros documentos de alto interés público, tales como los intercambios de notas y/o comunicados, con que el Consejo hacía ver su opinión sobre materias contingentes a otras autoridades del país.

Al asumir la presidencia del directorio, Subercaseaux no ahorró críticas a la gestión de la administración anterior, refiriéndose al año 1932: “El Banco Central, originariamente un banco de los bancos, se ha convertido durante el año pasado, virtualmente, en un banco u oficina de emisiones a las órdenes del Estado. La función reguladora del circulante sigue existiendo como principio, pero ha dejado de existir en el hecho”.

14. Véase Lüders. *Op. cit.*, p. 160 y siguientes.



"Chile y sus riquezas", tomo I.

Hermann Max, economista a cargo de la Sección de Investigaciones Económicas y Estadísticas, quienes publicaban sus estudios y trabajos en el *Boletín Mensual*. En esta fotografía aparece junto a su equipo.

Para afianzar su posición, el presidente dirigió una comunicación al recién asumido ministro Ross, donde hacía una relación de las malas políticas y consecuencias de lo acontecido en 1932. Planteaba la esperanza de devolver al país a la normalidad monetaria “tal como lo ha expresado el nuevo gobierno”¹⁵. Subercaseaux, consciente de los escasos instrumentos que le quedaban al Banco, apoyó activamente las medidas fiscales que le parecían adecuadas para avanzar en la estabilidad monetaria. En marzo de 1933, el Banco abogaba con entusiasmo por el proyecto de ley que contemplaba apreciables alzas de impuestos:

“[...] constituye una imperiosa necesidad el pronto despacho por el Congreso de los proyectos de economía y nuevas contribuciones que se están discutiendo desde hace dos meses. El retardo en el despacho de estos proyectos no significa sólo la pérdida de considerables entradas para el Fisco, sino más aún, el peligro de que el financiamiento del Presupuesto no sea posible, a la postre, sin que el Gobierno tenga que recurrir a nuevas emisiones, directas o indirectas, del Banco Central. Por muy oneroso que parezca el sacrificio que se pide en la situación actual, no cabe más que aceptarlo, si no se quiere seguir por la pendiente de la desvalorización de la moneda”¹⁶.

En este mismo contexto, a fines del primer año de la nueva administración, destacaba otra nota que el directorio del Banco, a iniciativa de su presidente, resolvió dirigir al ministro Ross:

“[...] el Consejo del Banco Central de Chile, al considerar los resultados satisfactorios de la política monetaria seguida el presente año, ... , ha acordado dirigirse a usted para manifestarle sus agradecimientos por la acertada gestión de las finanzas públicas, que ha permitido obtener estos resultados ...; hoy nuestra moneda no es ya una brasa de fuego en manos del tenedor de ella. La confianza se ha restablecido. La curva de los costos de la vida tiende nuevamente a la horizontal”¹⁷.

15. Nota del presidente del Banco Central al ministro de Hacienda, 3 de febrero de 1933. En *BMBC*, enero de 1933, p. 6.

16. *BMBC*, marzo de 1933, p. 55.

17. Carta del 28 de diciembre de 1933. *BMBC*, diciembre de 1933.

No obstante la comunidad de objetivos del ministro de Hacienda y del directorio del Banco, los años que siguieron no estuvieron libres de dificultades para la institucionalidad del Banco Central. Su ley orgánica primitiva había sido suspendida en varias de sus principales disposiciones, o bien parchada por la vía de otras legislaciones paralelas. La frondosa legislación que afectó al Banco hizo aconsejable que, a partir de la *Memoria Anual* de 1931, el directorio decidiera incorporar una sección que describía las “Leyes y Decretos que modifican o se relacionan con la ley orgánica del BCCH”. Esto fue especialmente notorio en lo relativo al otorgamiento de créditos al más variado espectro de instituciones públicas, además de lo relacionado con el complejo manejo de las operaciones de cambios internacionales.

Los postulados de la política monetaria

Aunque durante la mayor parte de los años de la administración de Alessandri el Banco se manifestó razonablemente satisfecho por el relativo orden en las finanzas del fisco y su efecto positivo en atenuar las presiones inflacionarias, el directorio no cesó de predicar la “correcta doctrina” que debía aplicarse a un banco central. Ya a fines de 1933 se planteaba que “ha llegado el momento de pensar en dar a la política monetaria un rumbo completamente distinto al de los años pasados con el fin de restablecer un régimen monetario que garantice el valor de la moneda ...”.

Para conseguir lo anterior se proponían cuatro postulados fundamentales que debían cumplirse para el objetivo de la estabilidad de precios, aunque se reconocía que en las circunstancias que se vivían en ese momento era necesario llevarlos a la práctica de manera gradual, para llegar a restablecer una moneda sana de acuerdo “con los principios de la moderna política monetaria”:

1. *“[...] que se permita al Banco Central ejercer sus funciones normales y orgánicas y que se deseche [...] el criterio falso y funesto de que esta institución sea la llamada*

a suplir, mediante el otorgamiento de créditos a largo plazo, las necesidades que debe satisfacer el mercado de capitales.

2. [...] que no se obligue al Banco Central a efectuar operaciones que no tengan carácter bancario en el sentido establecido por su ley orgánica originaria. La función primordial del Banco Central, hoy más importante y necesaria que nunca, debe ser la regulación del medio circulante a fin de ajustar siempre su cantidad a las verdaderas y legítimas necesidades del mercado. Pero esta función sólo es posible si las operaciones que efectúa el Banco se liquidan automáticamente dentro de un plazo normal de tres meses y, sólo en casos excepcionales y determinados, dentro de un plazo no superior a seis meses.

3. [...] se refiere a la facultad del Banco de regular, en caso necesario, el desarrollo del mercado y de los precios mediante una política prudente del interés [...] su fin no es otro que el de mantener el poder de compra interior de la moneda; [...] pero resulta prácticamente imposible ejercer esta función si hay leyes que fijan o limitan la tasa de interés que el Banco debe cobrar sobre sus operaciones.

4. [...] que se restituya al Banco Central la facultad de comprar y vender oro y divisas al precio libre del mercado y por su propia cuenta a fin de capacitarlo para intervenir en el mercado en un momento dado y regular el tipo de cambio exterior de la moneda para evitar, o por lo menos atenuar fluctuaciones bruscas que no sean justificadas por factores netamente económicos.

No creemos que el mundo vuelva tan pronto al antiguo sistema del patrón de oro, sin querer decir con esto que el oro haya ya hecho su época y que el mundo pueda prescindir de él como metal monetario”¹⁸.

18. MABC, 1933.

Estos postulados de la política monetaria para la etapa post patrón oro fueron reiterados con bastante frecuencia durante el sexenio, varias veces en relación con alguna iniciativa que el Banco juzgaba contraria a alguno de ellos. Asimismo, el directorio comenzó a hacer notar con fuerza lo que consideraba la diferencia entre los objetivos de la política monetaria antigua y la nueva:

“en los últimos años se ha producido un cambio profundo en el concepto que la política monetaria tenía del valor de la moneda. Para el régimen del patrón de oro, en su forma antigua, el ideal era el tipo de cambio fijo e invariable de la moneda y a este ideal tuvo que someterse incondicionalmente lo que era el verdadero poder de compra de la moneda [...] el concepto que hoy se impone del valor de una moneda es su poder de compra. Una moneda vale lo que con ella se puede comprar y, por eso, su valor es estable si se mantiene estable el nivel general de los precios”¹⁹.

Es interesante destacar que en este editorial por primera vez apareció explícitamente como concepto relevante la cuestión del nivel general de los precios, que bajo el régimen del patrón oro raramente se había considerado como un problema propio de la política monetaria.

Presiones desestabilizadoras a la salida del ministro Ross

En marzo de 1937 renunció Gustavo Ross y asumió la cartera de Hacienda Francisco Garcés, ex presidente del Banco. En esta nueva situación y enfrentada la economía a un deterioro derivado tanto de los mercados mundiales como de algunas medidas internas inadecuadas, se percibió un debilitamiento en el apoyo que parecían haber ganado los esfuerzos por mantener la estabilidad de precios. El presidente Subercaseaux planteó sus inquietudes al nuevo ministro, a propósito de una iniciativa que pretendía proporcionar financiamiento a la

19. *Idem.*

agricultura y a la industria por medio de nuevos créditos del Banco Central. En junio de 1937 el *Boletín* del Banco reproducía la carta al ministro:

“Como Presidente del Banco Central debo a Usía una explicación completa al respecto [...] el Banco Central de Chile es, ante todo, un instituto regulador del medio circulante [...]: pretender proporcionar a nuestra agricultura todos los capitales que necesita por medio de créditos en el Banco Central, es una idea absurda que sólo pueden sustentar los que no conocen las funciones de la moneda.

[...] como se trata señor Ministro, de una cuestión tan fundamental para la política económica del país, yo he creído de mi deber acudir a usted, que como ex presidente de la Institución comprenderá muy bien la enorme responsabilidad que caería sobre nosotros si por dar gusto a ciertos círculos, no defendemos las últimas trincheras del valor de nuestro peso”.

También agregaba el presidente del Banco:

“[...] no basta que los créditos proporcionados por el Banco Central estén bien garantidos por la solvencia del deudor. [...] Es verdad que un banco central puede y debe ejercer una influencia reguladora y moderadora en el interés del dinero; pero, en manera alguna, puede pretender determinar o fijar discrecionalmente este tipo de interés”.

Asimismo, en el artículo editorial de la *Memoria* 1937, “El Banco Central y la Cuestión Monetaria”, se reiteró el planteamiento de lo que debía ser el objetivo de la política monetaria después del padrón oro:

“Durante y después de la crisis, pareció formarse un nuevo concepto de las tareas de la política monetaria. Se comprendió que el patrón de oro había sufrido su derrumbe completo [...] De ahí surge una nueva concepción de la moneda [...] que el valor verdadero y real de la moneda era su “poder de compra”

pero no en relación con un solo bien, el oro, sino en relación con todo los bienes en general.

Este cambio en el concepto de la moneda debía tener por consecuencia también un cambio en la finalidad ideológica y práctica de la política monetaria”.

En el mismo artículo se atacaba la eventual vuelta a la automaticidad del padrón oro, pero se sostenía paralelamente que el Banco Central, teniendo flexibilidad, debía ceñirse a ciertas reglas en sus emisiones, surgiendo por primera vez la idea de diferenciar las operaciones denominadas orgánicas de las inorgánicas:

“Debemos mantener nuestra autonomía en todo lo que a política monetaria se refiere. Pero insistimos nuevamente en el principio básico de que el Banco Central debe regular rigurosamente sus emisiones de medio circulante de acuerdo con su ley orgánica, no realizando sino operaciones de estricto carácter bancario”.

Al año siguiente, ya en plena campaña electoral, se reiteraba la posición del directorio, como lo ilustra otra carta al ministro de Hacienda, a propósito de un proyecto de ley presentado por un senador, que autorizaba al Banco para otorgar créditos a varias instituciones mineras:

“Si este proyecto llegara a convertirse en ley de la República, sería un golpe de funestas consecuencias a la política de regulación del medio circulante, que tanto el Gobierno de la República, como la Dirección del Banco Central, se han esforzado por mantener [...] Con igual y aún mayor razón debemos reiterar estas consideraciones ante el proyecto del señor senador por Atacama y Coquimbo [...]”²⁰.

20. Carta del 2 junio de 1938. En *BMBC*, junio de 1938.

Hacia el final del gobierno de Alessandri, el directorio se vio sometido a mayores y más explícitas presiones políticas, especialmente de parte de parlamentarios. Un proyecto de ley que estuvo en tramitación al menos por dos años derivó específicamente en una iniciativa para modificar la composición del directorio y otros aspectos que disminuían aun más la independencia del Banco de los vaivenes políticos²¹. En notas del 29 de agosto y del 5 de septiembre de 1938 al presidente de la comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, el presidente Subercaseaux planteaba:

“el hecho de incrementar el Consejo Directivo del Banco, modifica fundamentalmente la proporción que en él tienen al presente las diversas entidades que contribuyen a constituirlo. El Estado por ejemplo, que tiene al presente tres consejeros en diez, pasaría a tener una cuota bastante menor, lo que sin duda pugna con la orientación social de la política económica moderna [...]”

Y agregaba:

“[...] se han hecho indicaciones en el proyecto de ley que reforma la ley orgánica del Banco Central tendientes a modificar el directorio, agregando representantes de las industrias y del comercio minorista, de los empleados particulares, de la confederación de trabajadores y otros gremios obreros.

Con la experiencia que tengo de la materia, me permitirá el señor Presidente manifestar que la reforma envuelve un doble error. Primero, porque se tiende a convertir el Directorio del banco en un pequeño parlamento, con todos sus inconvenientes prácticos y ninguna de sus ventajas; y sobre todo, porque se parte de la base falsa de pensar que los

21. La tramitación de este proyecto se había iniciado en junio de 1936, cuando un grupo de diputados presentó un proyecto de ley “destinado a producir una baja general del interés corriente bancario”, lo cual implicaba también hacer varias reformas a la Ley Orgánica del Banco. En ASD, 17 de junio de 1936.

gremios, clases, corporaciones o círculos de intereses, por más respetable que sean, están llamados a representar un papel adecuado en el Directorio del Banco Central [...]

A todos estos gremios o círculos, así como a todos los chilenos y extranjeros, lo que conviene es el correcto funcionamiento del Banco Central, de manera de asegurar la mayor estabilidad posible en el valor de la moneda. Esta no es solución que se consiga por el estira y afloja de los representantes de los diversos gremios que patrocinen sus propios intereses. Las funciones del Banco Central están por encima de los intereses de gremios, de círculos y de clases. Son muy diversas a las de un Parlamento que puede legislar sobre todas las materias”²².

3. LA DISCRECIONALIDAD ADMINISTRATIVA

No obstante la frecuencia con que el presidente Subercaseaux reiteraba los principios de una sana política monetaria, en la práctica solo se consiguió evitar transitoriamente mayores retrocesos en la aplicación de algunos de ellos. Es efectivo que se moderó la expansión global del crédito interno en relación con 1932 y que ello contribuyó a retornar a una relativa estabilidad de precios. Sin embargo, en el aspecto de discrecionalidad en el otorgamiento de los créditos del Banco, hubo una consolidación de prácticas discriminatorias.

Claramente quedó atrás el Banco Central más ortodoxo que operaba sólo —o fundamentalmente— con los bancos comerciales y/o el público, a través de redescuento de documentos, con límites globales y requisitos fijados en sus estatutos, o bien con el fisco, para ciertos fines también explícitamente considerados en la ley orgánica. Una característica de esta nueva etapa, a pesar de los principios y postulados en que parecían estar de acuerdo el ministro de Hacienda y el presidente del Banco, fue el progresivo involucramiento del Banco en operaciones de crédito directas o indirectas con una gran diversidad de instituciones y/o empresas, ya que pasó a constituirse,

22. En *BMBC*, agosto de 1938.

de manera permanente, en fuente de financiamiento para estas entidades, que además, recibían subsidios implícitos a través de tasas de interés diferenciadas. Esto demostraba una vez más la fuerza que había adquirido la doctrina económica prevaleciente, que priorizaba un Estado activo en el fomento de determinados sectores y/o el establecimiento de empresas estatales o semiestatales en diversas áreas de la economía.

El Banco como operador de créditos

En estas circunstancias, mientras en los primeros años de este período las operaciones de redescuento con los bancos comerciales se mantuvieron a un nivel reducido, debido principalmente a que después de la crisis la mayor parte de éstos todavía disponía de fondos líquidos relativamente abundantes y la demanda por créditos se demoró en repuntar, el balance del Banco Central comenzó a mostrar significativas cifras de créditos a varias otras instituciones que el nuevo contexto legal le fue imponiendo.

Al inicio se trató de préstamos con cargo a autorizaciones que se habían otorgado con anterioridad, especialmente en el segundo semestre de 1932. Una de las disposiciones anteriores más relevantes fue el ya mencionado DL 127 de julio de 1932, dictado bajo la República Socialista, el cual estableció que el Banco Central descontaría o redescontaría documentos hasta la cantidad de \$190 millones —en la proporción que el mismo decreto indicaba— a una diversidad de entidades estatales o semiestatales. De acuerdo con ese decreto ley y sus numerosas modificaciones, la mayor parte de estas instituciones continuaron haciendo uso de los créditos autorizados desde 1933 en adelante²³. En el gobierno constitucional de Alessandri, el mencionado decreto ley no solo continuó utilizándose, sino que sirvió de base a la Ley 5.185, del 30 de junio de 1933, que lo reemplazó, ampliando la suma original a un margen máximo de \$300 millones. Con posterioridad

23. Véase capítulo V, sección “El Banco como fuente de financiamiento fiscal”. Los \$190 millones, al momento de ser aprobados, equivalían aproximadamente a 20% de los gastos totales del presupuesto fiscal de 1932.

este margen fue ampliado nuevamente por sucesivas leyes, hasta alcanzar, diez años después, los \$510 millones. Al respecto afirmaba Felipe Herrera, quien posteriormente asumió la gerencia general del Banco: “Esta ley de fomento es una de las más importantes que sobre la materia se han dictado en Chile”²⁴.

Los préstamos a las mencionadas instituciones de fomento no eran las únicas operaciones no tradicionales que se le fueron adicionando al Banco. También realizaba otras operaciones de crédito, impuestas por leyes especiales, con instituciones semifiscales o particulares, cuyo objetivo inmediato no era de fomento a la producción. Quizás el caso más significativo fue el involucramiento en los subsidios que se le otorgaron a la industria del salitre. En marzo de 1933, ante las reiteradas solicitudes de crédito de la Compañía de Salitre de Chile, el director Saavedra creyó conveniente proponer

“el nombramiento de una comisión de directores que se aboque al conocimiento y estudio de la industria del salitre en lo que se refiere a sus relaciones con el Banco Central, a fin de precisar cuáles serán las necesidades reales de crédito que tenga la Compañía y en qué forma y plazos el Banco se reembolsará de los fondos que haya llegado a proporcionar para el desenvolvimiento de la industria”²⁵.

Una de las primeras medidas del gobierno de Alessandri fue crear la Comisión Liquidadora de la Corporación del Salitre de Chile, Cosach, a la cual se le otorgó un amplio margen de crédito, con la meta más inmediata de que pudiera continuar su operación. La Ley 5.185 fijó esos créditos en el Banco Central en \$140 millones, suma posteriormente elevada a \$190 millones, en noviembre de 1933. El directorio destinó una proporción importante de sus sesiones del año 1933 a estudiar y resolver las numerosas y siempre urgentes solicitudes de crédito de esa comisión.

24. Las leyes posteriores que modificaron la 5.185 fueron las leyes 5.307, 6.911, 6.290 y 6.824. Véase Herrera. *Op. cit.*, 1945.

25. ASD, 25 de marzo de 1933.

El vicepresidente del Banco y director representante de la Asociación de Productores de Salitre, Luis Schmidt, debió presentar su renuncia, ante la gran cantidad de operaciones que debía estudiar el directorio y en cuyo análisis se le presentaba un conflicto de intereses. Finalmente Schmidt continuó como vicepresidente y solo dejó el cargo de director ²⁶.

En ocasiones el propio Subercaseaux era menos estricto, comparado con su razonamiento general, al considerar ciertas operaciones específicas. Ante una petición de la Compañía de Petróleos de Chile, manifestó que,

“aún cuando bajo el punto de vista monetario no encontraba aceptable recurrir a una emisión para atender las necesidades de capital de explotación de una compañía, cree que la solicitud de la Compañía de Petróleos de Chile podría también considerarse sobre otras bases no menos interesantes. Agregó, además, que tal vez pudieran armonizarse todas las situaciones si la industria del salitre cancelara alguno de los créditos que tiene vigentes con el Banco Central, pues así podría atenderse a otras operaciones, sin que ello importara un aumento en la emisión del medio circulante”²⁷.

Ferrocarriles del Estado era una empresa de gran relevancia nacional, con la cual el Banco tenía una relación directa desde sus inicios, la que luego se amplió. También el Banco debió participar por un largo período en el financiamiento de instituciones hipotecarias, como consecuencia de su involucramiento inicial en un proceso de renegociación de deudores hipotecarios²⁸. En el caso de la Caja de la

26. ASD, 4 y 11 de abril de 1933.

27. ASD, 5 de mayo de 1936.

28. La Ley 5.044, de enero de 1932, facultó a los deudores de la Caja de Crédito Hipotecario, que no tuvieran más de tres dividendos atrasados, a pagarlos a la Caja mediante pagarés que la ley autorizó que ésta descontara en el Banco Central. El límite máximo de todo este financiamiento fue fijado en \$30 millones. Leyes posteriores fueron ampliando estos beneficios para los deudores hipotecarios y entregando mayor financiamiento por parte del Banco.

Amortización, en virtud de la ley reservada 6.159, de enero de 1938, reemplazada posteriormente por la Ley 7.144 de diciembre de 1941, el Banco Central quedó facultado para abrirle una cuenta corriente de crédito hasta por la suma de \$50 millones. Otras situaciones de la misma naturaleza se fueron creando con instituciones como la Caja de Crédito Popular, Caja de Previsión de Empleados Particulares, cooperativas agrícolas y cooperativas de consumo, entre otras.

En cierto modo el Consejo presidido por Subercaseaux no ejerció una oposición tan fuerte al fenómeno de proliferación de instituciones deudoras, como la que tuvo al aumento del crédito agregado. A pesar de reconocer el cambio que se había producido en la estructura de los créditos, manifestaba confianza en la prudencia fiscal:

“Desde luego, puede considerarse como aproximadamente restablecido el principio orgánico de emisión del Banco Central de Chile. Cierto es que la estructura de sus créditos es hoy muy distinta de la que existía antes de la inflación. Más del 90% de las colocaciones del Banco Central son créditos otorgados al Fisco y Reparticiones Gubernativas y el monto de estos préstamos es relativamente estable, porque sólo puede disminuir de acuerdo con las amortizaciones anuales que se hacen y que se mantienen dentro de cantidades limitadas. Pero por otra parte, no existe razón para temer un aumento de estos créditos en el futuro, toda vez que se mantenga el equilibrio en las finanzas públicas lo que, para una política monetaria sana, es la condición indispensable. El año pasado fue derogado formalmente el último decreto ley dictado en 1932, que todavía contenía autorizaciones de emisiones adicionales a favor del Fisco”²⁹.

Por último, a la proliferación de instituciones a las cuales el Banco otorgaba créditos, se sumó prontamente una política de tasas diferenciadas de interés o redescuento. A fines de 1935, el Banco aplicaba al menos cinco tasas de redescuento distintas según el tipo de operación, número que después se multiplicó varias veces. El

29. MABC, 1934.

Boletín Mensual inauguró la sección denominada “tasas de descuento e interés”, donde se publicaba la lista de tasas que había regido el mes anterior. Nuevamente en la diversidad de tasas e instituciones que operaban con el Banco, sin que ello constituyera un problema prioritario para el Consejo, se reflejaba la aceptación de un modelo de desarrollo donde la labor de fomento del Estado, y en cierto modo del Banco, no se cuestionaba³⁰.

Las tasas de descuento y redescuento se mantuvieron estables durante la administración de Alessandri. Sin embargo, hubo iniciativas para disminuirlas y se produjo cierta controversia sobre el tema. A raíz de la discusión parlamentaria para reducir las tasas de interés de mercado por medio de una ley, el presidente Subercaseaux dio cuenta al directorio de que el ministro de Hacienda le había insinuado “la conveniencia de que el Directorio del Banco considerara la posibilidad de acordar una baja en las actuales tasas de descuento y redescuento”. La insinuación no cayó bien en varios de los directores. El director Matte, representante del público accionista, manifestó que

“si la insinuación hubiera tenido cierto carácter de imposición deseaba, antes que nada, dejar constancia de que era una forma improcedente. Asimismo, señaló que esta era una materia de mucha importancia para tomar un acuerdo sin mediar antes un detenido examen de las circunstancias que podían recomendar o no la rebaja de que se trata, y agregó que acordar una medida semejante sin mayor estudio sería atender sólo a razones de carácter político”³¹.

30. De acuerdo con una opinión posterior de Felipe Herrera: “La depresión de 1930 y 1931 colocó a nuestras actividades productoras en situación trágica frente a la rigidez de las disposiciones de la ley orgánica del Banco Central [...] he aquí el origen de toda la legislación especial que rige las operaciones del Banco Central con las instituciones de fomento de la producción”. Véase Herrera. *Op. cit.*

31. ASD, 29 de julio de 1936.

El mercado cambiario

La cotización oficial del peso se mantuvo en 3 peniques desde abril de 1932 hasta fines de 1934, cuando el gobierno decidió una nueva devaluación de la paridad oficial, esta vez a la mitad del valor anterior, de manera que el cambio quedó en 1,5 peniques oro:

“Efectivamente, a fines de 1934, el Banco, por acuerdo del Directorio, aceptó del Gobierno ofertas de cambio sobre el exterior, a un precio en moneda corriente equivalente al doble del tipo del cambio oficial que entonces estaba vigente. Con esto, resultó modificado el tipo de cambio oficial, el que fue fijado en conformidad a lo dispuesto en el artículo 5° de la Ley 5.107 a razón de un recargo de oro de 300%, o sea, de una equivalencia de 1,5 peniques oro por cada peso moneda corriente³².

La cotización oficial era solo un elemento del complejo sistema de cambio múltiple que se fue generando durante el período. En cierto modo, asumiendo una responsabilidad indirecta, las publicaciones del Banco intentaban explicar el cada vez más confuso sistema cambiario: “Creemos conveniente hacer las siguientes explicaciones [...] que esperamos contribuyan a aclarar esta situación, en realidad, algo complicada” se comentaba en el *Boletín* de agosto de 1934.

Asimismo, se informaba sobre los convenios de compensación, a través de los cuales se canalizaba una proporción creciente del flujo de divisas y se generaban también otros tipos de cambio de carácter bilateral (recuadro VI-2).

El Banco criticaba esta situación del mercado cambiario, al comienzo tímidamente, pero no tenía herramientas para modificarla:

32. *MABC*, 1935.

“Esta diversidad de cambios es la resultante de las diferentes disposiciones a que deben sujetarse las operaciones de cambio internacionales de acuerdo con la Ley 5.107 de 1932 y de los Tratados o Convenios de Compensación que Chile ha celebrado para poder atender sus obligaciones con los acreedores extranjeros después de la dictación de las leyes de control de cambios. Además, y como siempre ocurre cuando las operaciones de cambio están sujetas a control, se produce también una cotización del cambio en el mercado libre o extraoficial, que rige en aquellas operaciones que se realizan al margen de la ley”³³.

El Banco prácticamente había perdido las facultades para realizar operaciones de cambio por su propia cuenta. Tenía congelada su reserva de oro y realizaba básicamente las denominadas operaciones por cuenta de terceros, que tenían un carácter de intermediación. La moneda extranjera que compraba para la Comisión de Cambios Internacionales no ingresaba en su reserva de oro, por tratarse de fondos de que podía disponer exclusivamente dicha Comisión³⁴. A mediados de 1934, ante la constatación de un aumento significativo del circulante, el directorio consignaba esta situación de falta de facultades y hacía ver las consecuencias que ella tenía para la política monetaria:

“En estas circunstancias se impone la necesidad de devolver al Banco Central la facultad de regular sus emisiones en tal forma que, por una parte, podrá proporcionar a la economía el circulante que ella requiera a base de sus

33. Véase *idem*.

34. Las denominadas “operaciones por cuenta de terceros” debían contabilizarse en cuentas especiales y estaban constituidas por: 1) operaciones por liquidar con la Comisión de Cambios Internacionales (por disposiciones de la Ley 5.107 y del decreto ley 646, el Banco adquiere cambios al tipo oficial para ponerlos a disposición de la Comisión de Cambios Internacionales); 2) operaciones por liquidar, Ley 5.594 del 13 de febrero de 1935 (su objetivo fue autorizar al Banco para comprar y vender, de acuerdo con el Ministerio de Hacienda, aquellos cambios que se destinan a cancelar nuevas importaciones de los países con que existen convenios o tratados de compensación), y 3) depósitos de terceros en oro y en monedas extranjeras (del fisco, algunas reparticiones gubernamentales, caja de amortización, bancos accionistas y el público).

*legítimas necesidades sin que, aumente considerablemente el total de medios. Pero esta regulación del circulante no será posible sin que se forme un fondo especial y se restituya al banco la facultad de comprar y vender cambio extranjero por su propia cuenta y a un tipo de cambio comercial*³⁵.

A pesar de que el directorio inicialmente tomó la iniciativa para proponer la creación de la Comisión de Cambios, como única solución para detener la pérdida de reservas en 1932, con posterioridad se fue desarrollando una relación menos fluida con dicha comisión. Las críticas que surgieron por eventuales tratamientos discriminatorios en la asignación de las divisas también alcanzaron al Banco en algunas ocasiones, lo cual hacía aumentar las tensiones (recuadro VI-1).

En sus publicaciones oficiales, el Banco hacía escasa referencia a las actividades de la Comisión, salvo en relación con algunas circulares que pudiesen ser relevantes para importadores y exportadores. Aun más, después de algunos años, para el Banco llegó a ser bienvenida su casi nula responsabilidad en la administración de los controles. El presidente Subercaseaux, con motivo de un proyecto de reforma del Banco Central, en nota al presidente de la comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, manifestaba:

*“Por lo que hace al cambio internacional, el proyecto traslada las funciones de la Comisión de Cambios al Banco Central, sin que esta institución se encuentre hoy preparada para desempeñarlas. Esta clase de control del cambio en el comercio internacional no ha sido ni es una función propia de los bancos centrales”*³⁶.

Reservas de oro

No obstante la caída definitiva del padrón oro como régimen monetario, las reservas del metal continuaron siendo un tema sensible

35. *BMBC*, mayo de 1934.

36. *BMBC*, agosto de 1938.

para las autoridades y la sociedad en general. El Consejo recibía mensualmente una cuenta detallada de lo que estaba sucediendo, tanto con el *stock* acumulado, como con la producción nacional del metal.

La mala experiencia del Banco ante las pérdidas en los depósitos en el extranjero después de la caída del padrón oro en Inglaterra, indujo a que, por una parte, se tomara la decisión que los depósitos en moneda extranjera se convirtieran a oro y, por otro lado, se resolviera trasladar a Chile la mayor parte del metal que se mantenía en el exterior. La *Memoria* de 1935 informaba que “durante todo el año 1935 la reserva de oro del Banco Central ha consistido única y exclusivamente en oro físico guardado en sus bóvedas en Chile y en depósitos, en este mismo metal, a la vista o en custodia en bancos de exterior”. Al 31 de diciembre de 1934, solo 10% del total del oro estaba en el extranjero.

En los años siguientes, la reserva de oro se incrementó solo por las utilidades líquidas en oro obtenidas por el Banco, “que provienen especialmente de las conversiones de monedas extranjeras y de las comisiones que el Banco aplica, autorizado por la Ley N° 5.107, a la compra y venta de divisas”. Asimismo, el directorio resolvió continuar con su política de mantener en sus bóvedas en Chile el total del oro que constituía su reserva, con la sola excepción de las pequeñas remesas que periódicamente embarcaba al exterior, con el objetivo de cubrir los giros en moneda extranjera contra sus corresponsales, giros que vendía en Chile a cambio de oro físico. El oro de minas y lavaderos, una vez fundido por la Casa de Moneda, era comprado por el Banco. Este, a su vez, vendía el valor equivalente a ese oro, en divisas contra sus disponibilidades fuera del país, a los importadores de mercaderías debidamente autorizados por la Comisión de Cambios Internacionales.

RECUADRO VI.1

La Comisión de Cambios Internacionales

Como se adelantó en el capítulo V, la Ley 4.973, en julio de 1931, creó el organismo denominado Comisión de Control de Operaciones de Cambio, compuesto por tres miembros nombrados por el presidente de la República, y con amplias facultades para restringir o prohibir las compras y ventas de oro y monedas extranjeras. El proyecto que creó este organismo fue propuesto y redactado por el directorio del Banco, en un momento de aguda crisis cambiaria.

Esta Comisión, que se suponía de naturaleza transitoria hasta el retorno del padrón oro, funcionó con no pocas dificultades durante los meses inmediatamente posteriores a la suspensión de ese régimen. No se han encontrado actas ni archivos del trabajo de esta primera Comisión, aunque hay antecedentes que indican que dentro de su corta existencia hubo períodos en que ejerció muy escasa actividad. Aunque esta Comisión era un ente separado del Banco, fue financiada en todos sus gastos por éste.

Una vez promulgada la Ley 5.107, en abril de 1932, habiéndose tomado conciencia de que el control de cambios no sería algo pasajero, comenzó a funcionar la nueva Comisión, la cual tuvo un carácter más formal y definitivo. En el proyecto de ley también tuvo activa participación el Consejo del Banco. La Comisión, que pasó a denominarse Comisión de Cambios Internacionales (Cocaín), quedó compuesta por siete miembros nombrados por el presidente de la República y celebró su reunión inaugural, con asistencia del ministro de Hacienda, el 21 de abril³⁷.

37. Los miembros de la Cocaín mantuvieron bastante estabilidad en sus cargos. En agosto de 1933, el presidente era Nicolás Marambio, el vicepresidente Rafael Urrejola y los otros integrantes Alberto García Huidobro, Carlos Varas, Hernán Allende, Carlos Rivas y José Manuel Balmaceda. La secretaria era la Srta. Raquel Ortúzar. El presidente Marambio fue remplazado, a su fallecimiento en junio de 1936, por el vicepresidente Urrejola.



"Chile y sus riquezas", tomo I.

La Comisión de Cambios Internacionales (Cocaín), integrada por siete miembros nombrados por el presidente de la República, comenzó a funcionar desde abril de 1932.

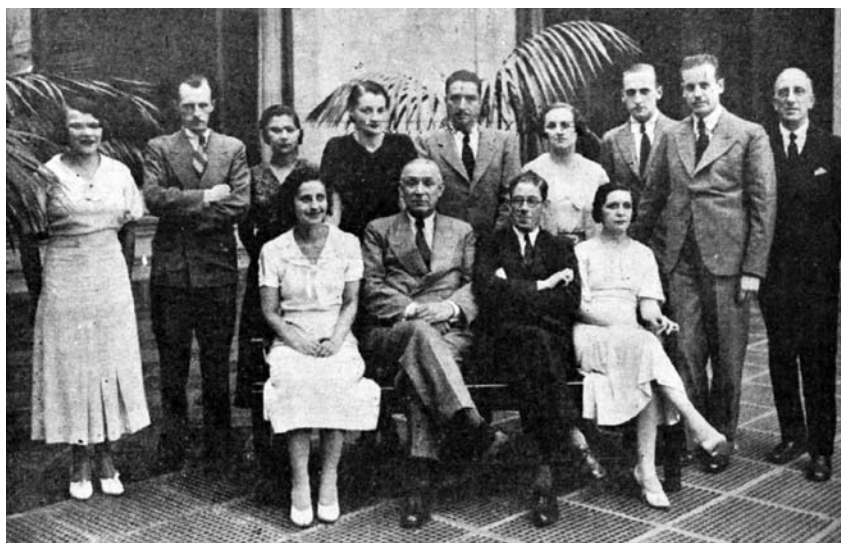
La Comisión era una entidad autónoma, y contaba con su propio personal. Había subcomisiones y comités, además de los comités locales en las diferentes provincias. Se financiaba con la transferencia que recibía de los recursos provenientes de una comisión de 0,25% que el Banco aplicaba a las operaciones de compra y venta de cambios.

Las reuniones de la Comisión se celebraron, desde un comienzo, en el recinto del Banco Central, mientras que su personal también ocupó inicialmente oficinas facilitadas por éste. En alguna medida, esto contribuyó a que la opinión pública considerase a la Cocaín como estrechamente vinculada al Banco, aunque en la práctica eran entes independientes y, hasta cierto punto, con alguna rivalidad.

La agenda de reuniones de la Comisión era generalmente muy nutrida y de ellas se conservan las actas que consignaban el detalle de los debates y resoluciones. Este organismo estuvo en funciones prácticamente durante 10 años, hasta que en 1942, al fusionarse con varias otras instituciones, pasó a denominarse Consejo Nacional de Comercio Exterior (Condecor).

La frecuencia de las reuniones era variable, incluyendo períodos con sesiones diarias y, en algunas ocasiones, más de una vez al día. En total existen 1.048 actas de reuniones, celebradas entre el 21 de abril de 1932 y el 31 de julio de 1942. Hay también actas de algunas sesiones de las subcomisiones y comités, donde se proponían resoluciones que luego iban a la Comisión.

La Comisión analizaba y resolvía desde materias de carácter más general, tales como políticas de tipo de cambio, estimaciones de disponibilidad de divisas y otras similares, hasta las autorizaciones a nivel individual de operaciones cambiarias de relevancia y también algunas de muy reducido monto. A modo de ilustración, en la sesión 350, en 1935, el presidente planteó el tema, “del cual le han hablado ..., de una importación de caviar procedente de Rusia, por más o menos 20 libras



"Chile y sus riquezas", tomo I.

Fotografía de los miembros de la oficina de Control de Cambios Internacionales, en sus primeros años de funcionamiento.

esterlinas, que estaría teniendo dificultades”. Se discutió si se la podía autorizar, teniendo en cuenta que desde ese país “no se aceptan mercaderías que no sean pagadas con exportaciones de productos chilenos a Rusia”. En una sesión posterior se autorizó su internación, por “tratarse de una partida tan pequeña y que ya se encuentra en aduana”.

En la agenda de una sesión típica, se contemplaba como primer punto el referido a los “valores adquiridos por el Banco Central para el período de compras N°...”, en el cual, con una frecuencia semanal, se iba tomando conocimiento de la disponibilidad de divisas para que la Comisión pudiese asignar o distribuir. Asimismo, en la agenda se tomaba conocimiento de las autorizaciones que las subcomisiones iban concediendo en cada período, además de los montos de las comisiones de 0,25% que el Banco abonaba en la cuenta corriente de la Comisión, para sus gastos.

Otras materias de una agenda típica incluían el análisis y autorización de solicitudes de exportaciones específicas, rebaja o liberación del porcentaje a liquidar al cambio oficial, aumento de plazo de retorno de cambios, cuotas de viajes a tipo de cambio preferencial y otras similares.

Un tema que también abordaba la Comisión, y que le demandaba bastante tiempo y trabajo, era el relativo a negocios específicos dentro de los convenios de compensación. Había una participación activa de miembros y funcionarios de la Comisión para hacer “calzar” exportaciones e importaciones con países específicos, lo cual implicaba, entre otras acciones, negociar tipos de cambio especiales con las diversas partes.

Otros puntos de una agenda de la Comisión incluían a menudo el estudio de las necesidades de importación de productos relevantes y sensibles para la población, tales como trigo o bencina, entre otros, aunque también estudiaba, por ejemplo, las necesidades de carbón de la Empresa de Ferrocarriles del

Estado y decretaba, si lo consideraba justificado, la suspensión de las exportaciones de este combustible. Asimismo, la Comisión monitoreaba la situación del mercado de cambios, tanto en relación en precios como disponibilidades, incluyendo el denominado mercado “negro”, pudiendo hacer inspecciones a los corredores y denuncias al Servicio de Impuestos Internos. En general, había mucha dedicación a “operaciones ilícitas de cambios”, iniciando investigaciones y recibiendo a los involucrados para descargos.

Asimismo, la Comisión debía ocuparse con cierta frecuencia de comentarios de prensa y reclamos por distintas vías sobre sus decisiones. Por ejemplo, en el acta de la sesión del 20 de mayo de 1936, se dejó consignado que

“a propósito de publicaciones en la prensa, el señor Allende manifiesta que estuvo conversando con don Óscar Barrios, uno de los dueños de El Imparcial, quien le informó que los artículos que se han publicando con el título ‘Factores que deben considerarse para opinar sobre cambios’ provienen de don Carlos Vial E, que los manda al director de El Imparcial por intermedio de don Augusto Ovalle. Estuvo de acuerdo, también el señor Barrios, en estimar que las consideraciones que en ellos se hacen son ‘completamente desatinadas’”.

Era frecuente también que la Comisión recibiera y escuchara a los interesados.

No eran pocas las controversias entre la Comisión y el Banco Central. En ocasiones se intentaba “presionar” a este último para anticipar divisas para importaciones urgentes, transitoriamente con cargo a sus reservas, y luego la Comisión no aceptaba que se las “descontaran” de las disponibilidades de futuros períodos.

Otras veces salían a la luz excesivos celos institucionales, como se desprende de la siguiente transcripción de una sesión del directorio de la Comisión:

“el vicepresidente da cuenta que el día 24 a última hora tuvo conocimiento de que el gobierno había pedido a don Exequias Allende [Fiscal del Banco] que redactara un proyecto de ley con el objeto de que el Banco Central pudiera en un momento dado comprar cambios bloqueados provenientes de exportaciones de productos o mercaderías chilenas a países donde hay tratados de compensación, para que los vendiera libremente, sin la intervención de la Comisión de Cambios. Como [...] estimaba extremadamente delicada esta situación, porque la Comisión no puede mirar con indiferencia que se le haga a un lado y el Banco Central tome el manejo de los cambios y los venda libremente, manifiesta que voy a hablar con don Exequias Allende [...].”³⁸.

Otro ilustrativo ejemplo se planteó con ocasión de una solicitud de liberación del porcentaje de 10% a tipo de cambio oficial a la exportación de cueros, en julio de 1935. El vicepresidente de la Comisión informó que al solicitar el acuerdo del Banco Central para la exención del porcentaje, su directorio acordó eximir del porcentaje de 10% a esta exportación, siempre que el plazo de retorno de la operación no fuera superior a un año. Ante esta respuesta,

“la Comisión estimó que el Banco Central no tenía por qué intervenir en la fijación de plazos para el retorno de las exportaciones, porque el acuerdo a que debe concurrir es al porcentaje; respecto a las condiciones, es facultad privativa de la Comisión, conforme lo establece el artículo sexto, inciso primero de la ley 5.107, [...].”³⁹.

38. Acta de sesión de la Comisión (en adelante ASC) N° 261: “Proyecto de ley sobre compra de cambios por parte del BC”.

39. ASC, 24 de julio de 1935.

La Comisión también trataba numerosas cuestiones de orden administrativo interno. Su planta de personal permanente en Santiago, en el año 1936, era de 33 empleados, cuyos sueldos iban desde \$200 a \$2.300 mensuales⁴⁰. Como se ha mencionado, también tenía oficinas en varias provincias del país, siendo Valparaíso la más grande, con 21 empleados en el mismo período. El Banco le arrendaba oficinas y le proporcionaba otros servicios logísticos⁴¹.

40. ASC, 8 de mayo de 1936. Señala las secciones en que trabajaban: Secretaría (5), Contaduría (3), Sección Solicitudes (4), Oficina de Partes (3), Informe y Archivo (2), Estadística (1), Timbraje de Documentos (2), Exportaciones e Importaciones (1), Garantías (2), Exportaciones (5).

41. ASC, 17 de abril de 1936. Se informa que “[...] el BC notificó que a partir del próximo mes se verán obligados a cobrarle a la Comisión los siguientes precios por almuerzo y onces del personal [...] Onces para 33 personas: \$500 al mes”.

RECUADRO VI.2

Los convenios de compensación

La fuerte reducción del comercio internacional durante la Gran Depresión, la escasez de divisas de libre disponibilidad en un gran número de países y la suspensión de los pagos del servicio de sus deudas externas que declararon otro número importante de países, constituyeron el contexto ideal para que surgiera en el mundo una red de convenios comerciales y/o de compensación de pagos de carácter bilateral. Chile firmó el primer convenio de esta naturaleza con Francia, en 1932, a través del Ministerio de Relaciones Exteriores, y se designó al Banco Central para su operación.

Francia, al igual que varios otros países, había experimentado las consecuencias del control de cambios establecido en Chile y sus exportaciones a nuestro país disminuyeron drásticamente. Aún más complicado era el hecho de que se encontró con que prácticamente se congeló el servicio de significativos montos de créditos comerciales otorgados antes de la moratoria de la deuda externa. Para destrabar al menos en parte esa situación, propuso a Chile la firma de un convenio de compensación.

En términos simples, el convenio establecía que las exportaciones de salitre a Francia serían pagadas mediante depósitos en dos cuentas abiertas en ese país a favor del Banco Central de Chile, de acuerdo con ciertas proporciones. Los depósitos que se acumularan en la Cuenta A podían ser usados por importadores chilenos que, con la respectiva autorización de la Comisión de Cambios, desearan pagar compras de productos franceses. Los depósitos efectuados en la Cuenta B tenían por objetivo cancelar los créditos atrasados de deudores chilenos, a favor de los acreedores franceses. Estas cuentas estaban expresadas en pesos chilenos y las conversiones se hacían a un tipo de cambio fijado en el convenio.

Después de la firma con Francia se acordaron numerosos otros convenios de compensación de características similares, aunque no idénticas. Entre otras modalidades, algunos convenios solo fueron aplicables al salitre como exportación chilena, mientras otros abarcaban todos los productos de exportación.

A fines de 1936, el Banco informaba que continuaba atendiendo las operaciones de los convenios suscritos con los siguientes países: Alemania, Austria, Bélgica y Luxemburgo, Brasil, Checoslovaquia, Dinamarca, España, Francia, Holanda, Italia, Suecia y Suiza.

Vinculados a esta red de tratados o convenios de compensación, surgieron otros mecanismos que teóricamente contribuían a promover o facilitar el intercambio, al menos en situaciones particulares. Uno de ellos era el que se denominaba de compensaciones privadas, que consistía en el trueque directo de productos, esto es, que de toda exportación a un país debía retornarse íntegramente su valor en mercaderías de dicho país. Para estas compensaciones privadas se utilizaba el tipo de cambio de exportación.

Otro de estos mecanismos se refería a las cláusulas de algunos convenios, que establecían que se retuviera en el país extranjero una parte del valor de lo exportado —además de la destinada a la cancelación de créditos congelados— para ser utilizada en futuras exportaciones a Chile. Para estas

operaciones regía un tipo de cambio denominado cambio de compensaciones⁴².

Como una complejidad adicional, y

“[...] como consecuencia del sistema bilateral de intercambio establecido con respecto de aquellos países con los cuales Chile ha celebrado tratados o convenios de compensación, se producían dificultades a los exportadores para la venta de los cambios provenientes de sus exportaciones, ya que estaban obligados a encontrar un importador que deseara traer mercaderías del mismo país a que se había hecho la exportación y por una suma exactamente igual al monto de ella. Como se viera la necesidad de subsanar esta dificultad, se autorizó al Banco Central para comprar y vender, de acuerdo con el Ministerio de Hacienda, divisas provenientes de la venta de mercaderías a aquellos países con los cuales existen tratados o convenios de compensación y que, por lo tanto, no son de libre disposición en el lugar de pago”⁴³.

42. Al 31 de diciembre de 1934, la cotización del mercado libre del peso era de 1,22 peniques oro. Sin embargo, al reducir a peniques oro los diferentes tipos de cambio de compensación privada, puede observarse entre ellos una marcada discrepancia. Los tipos de cambio implícitos en algunos convenios se apartaban de esta cifra, fluctuando entre 1,47 y 1,11, esto es una diferencia superior a 32%:

Florín holandés	1,11 peniques oro
Franco francés	1,16 peniques oro
Lira italiana	1,17 peniques oro
Franco suizo	1,17 peniques oro
Belga	1,18 peniques oro
Peseta	1,19 peniques oro
Reichsmark	1,47 peniques oro
£ esterlina	1,22 peniques oro
U.S. dólar	1,22 peniques oro

43. Ley 5.594 del 13 de febrero de 1935. Véase *MABC*, 1935.

El Banco, encargado de una parte significativa de los aspectos administrativos de los convenios, no los miraba con simpatía:

“[...] por consiguiente, estos Tratados o Convenios de Compensación, en cuanto establecen el sistema de estricta reciprocidad en el intercambio de mercaderías, han venido a trastornar en forma muy sensible el mecanismo natural del comercio exterior y de la formación de los tipos de cambio internacionales.

Se ha creado con esto una situación especial para el peso chileno y puede decirse que en las circunstancias actuales no es posible hablar de un valor determinado del peso en relación con el exterior, sino sólo de un valor del peso en relación con un país determinado, puesto que el tipo de cambio con respecto a cada uno de aquellos países con los cuales Chile ha celebrado estos Tratados o Convenios, se regula individualmente y en estricto acuerdo con las disponibilidades originadas de este intercambio bilateral”⁴⁴.

44. MABC, 1935.