

BANCO CENTRAL DE CHILE  
1964-1989  
UNA HISTORIA INSTITUCIONAL  
TOMO II.1

Camilo Carrasco



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

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

ISBN 978-956-7421-64-0

**Banco Central de Chile**  
**1964-1989**  
**Una Historia Institucional**  
**Tomo II.1**

**Autor:**

Camilo Carrasco

**Comité Editorial Asesor:**

Luis Álvarez  
Patricio Bernedo  
Andrés Bianchi  
Pablo García  
Alberto Naudon

**Coordinación General:**

Carolina Besa

**Edición:**

Consuelo Edwards

**Diseño y Diagramación:**

Cecilia Valenzuela

**Corrección de Pruebas:**

Dionisio Vio

**Impresión:**

Fyrma Gráfica Limitada.

# CONTENIDOS

<b>AGRADECIMIENTOS</b>	<b>7</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO I</b>	<b>23</b>
EL BANCO DURANTE EL PROGRAMA DE TRANSFORMACIONES DE FREI MONTALVA: 1964-1970	
1. FREI MONTALVA Y LA "REVOLUCIÓN EN LIBERTAD"	26
2. LA MACROECONOMÍA DEL SEXENIO: ÉXITOS Y RETROCESOS	32
3. EL BANCO CENTRAL: AUTORIDADES Y OBJETIVOS DE POLÍTICA	36
4. ASPECTOS FUNDAMENTALES DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS: PROGRAMACIÓN MONETARIA Y CONTROL CUALITATIVO DEL CRÉDITO	45
5. MEDIDAS PUNTUALES DE CONTROL MONETARIO: SOBREGIROS, CRÉDITOS DIRECTOS DEL BANCO CENTRAL Y ENCAJES BANCARIOS	51
6. CRECIENTE PROTAGONISMO DE LOS CRÉDITOS SELECTIVOS	57
7. INNOVACIONES EN EL CONTROL DE LAS TASAS DE INTERÉS. REAJUSTABILIDAD FINANCIERA: NACE LA UNIDAD DE FOMENTO (UF)	62
8. RECTIFICACIONES EN EL SECTOR EXTERNO: TIPO DE CAMBIO PROGRAMADO, AVANCES EN LA APERTURA COMERCIAL Y FOMENTO DE LAS EXPORTACIONES	67
9. CUENTA DE CAPITALES: AUMENTO DE RESERVAS Y TAMBIÉN DE LA DEUDA EXTERNA	80
10. LOS PRIMEROS IMPACTOS ECONÓMICOS DEL TRIUNFO DE ALLENDE	86

RECUADRO I-1	90
EL BANCO CENTRAL PARTICIPA ACTIVAMENTE EN EL PROCESO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA	
RECUADRO I-2	96
AL INTERIOR DEL BANCO: 1964-1970	
<b>CAPÍTULO II</b>	<b>105</b>
EL BANCO CENTRAL DURANTE LA REVOLUCIÓN SOCIALISTA: 1971-1972	
1. EL PROGRAMA DE LA UNIDAD POPULAR PLANTEÓ EXPLÍCITAMENTE LA CONSTRUCCIÓN DE UNA NUEVA ECONOMÍA	108
2. DE LA ASUNCIÓN DE ALLENDE AL GABINETE CÍVICO-MILITAR: ESCENARIO POLÍTICO- ECONÓMICO	112
3. LA NUEVA ADMINISTRACIÓN DEL BANCO: HACIA EL CONTROL ABSOLUTO DEL DIRECTORIO Y DEL SISTEMA BANCARIO	128
4. EXPANSIÓN MONETARIA SIN PRECEDENTES HISTÓRICOS Y TASAS DE INTERÉS REALES CRECIENTEMENTE NEGATIVAS	135
5. PROFUNDIZACIÓN DE LA POLÍTICA DE SELECTIVIDAD DEL CRÉDITO	143
6. EL SEREX: MARCO DE LA POLÍTICA DE COMERCIO EXTERIOR	149
7. EL RETORNO DE LOS CONTROLES CAMBIARIOS Y DE LOS CAMBIOS MÚLTIPLES	152
8. LA CUENTA DE CAPITALS Y LAS ACUSACIONES DE “BLOQUEO” INTERNACIONAL A CHILE	162
9. EL BANCO CENTRAL DURANTE LA CRISIS DE OCTUBRE-NOVIEMBRE DE 1972	171
RECUADRO II	177
DE LA “CHILENIZACIÓN” A LA NACIONALIZACIÓN DE LA GRAN MINERÍA DEL COBRE. EL ROL DEL BANCO CENTRAL	
<b>CAPÍTULO III</b>	<b>195</b>
EL FIN DE LA DEMOCRACIA Y EL ABRUPTO CAMBIO EN EL BANCO CENTRAL: ENERO-SEPTIEMBRE 1973	
1. HACIA EL FIN DE LA DEMOCRACIA	198
2. EL CAOS ECONÓMICO AL TERMINAR LA UP	205
3. EL BANCO HASTA SEPTIEMBRE DE 1973: NUEVO PRESIDENTE Y TARDÍAS VOCES RECTIFICADORAS	216

4. CONTROL DEL COMERCIO EXTERIOR Y DRAMÁTICA ESCASEZ DE DIVISAS	225
5. EL MARTES 11 DE SEPTIEMBRE	234
RECUADRO III	240
AL INTERIOR DEL BANCO: NOVIEMBRE 1970 – SEPTIEMBRE 1973	

## **CAPÍTULO IV** **257**

### EL BANCO COMO ACTOR EN EL NUEVO ENFOQUE ECONÓMICO. DEL GRADUALISMO AL *SHOCK*: SEPTIEMBRE 1973 – DICIEMBRE 1976

1. CONTEXTO POLÍTICO: CONSOLIDACIÓN DE PINOCHET	261
2. LAS MEDIOCRES CIFRAS ECONÓMICAS DEL TRIENIO	228
3. EL BANCO EN LA FASE DE EMERGENCIA: PRINCIPALES MEDIDAS Y PROBLEMAS	271
4. EL BANCO EN LA FASE DEL GRADUALISMO	288
5. EL BANCO, EL <i>SHOCK</i> FISCAL Y EL AJUSTE RECESIVO	304
6. SECTOR EXTERNO: SUSTANTIVOS AVANCES EN LIBERTAD CAMBIARIA Y APERTURA COMERCIAL	330
7. SE INICIA LA APERTURA DE LA CUENTA DE CAPITALES: ARTÍCULO 14, DL 600 Y LA DECISIÓN 24	337
8. POLÍTICAS DE ENDEUDAMIENTO Y RENEGOCIACIONES DE LA DEUDA EXTERNA	344
9. REFORMAS EN EL MERCADO DE CAPITALES: NUTRIDA LEGISLACIÓN FINANCIERA Y EL EXPERIMENTO DE LA “BANCA LIBRE”	347
10. OTRAS REFORMAS ESTRUCTURALES: NACE UN NUEVO MODELO ECONÓMICO	359
RECUADRO IV-1	364
DE LOS <i>CHICAGO BOYS</i> A “EL LADRILLO”	
RECUADRO IV-2	374
AL INTERIOR DEL BANCO: SEPTIEMBRE 1973 – DICIEMBRE 1976	

## **CAPÍTULO V** **393**

### LOS AÑOS DE OPTIMISMO Y PROFUNDIZACIÓN DEL MODELO: EL BANCO Y LA PRECARIEDAD DE ALGUNAS POLÍTICAS. 1977-1981

1. EL ESCENARIO POLÍTICO MARCADO POR LA CONSTITUCIÓN DE 1980	396
2. MACROECONOMÍA: TRIUNFALISMO ANTE AUSPICIOSOS RESULTADOS	405

3. EL BANCO CENTRAL Y LAS MODIFICACIONES DE LOS ENFOQUES MONETARIO-CAMBIARIOS	418
4. DETALLE DE LAS INNOVACIONES EN LOS INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA	429
5. SECTOR FINANCIERO: FUERTE DESARROLLO Y AVANCES HACIA EL MODELO DE LA "MULTIBANCA"	443
6. OTRAS MEDIDAS DE RADICALIZACIÓN DEL MODELO: SE EXTREMA LA APERTURA COMERCIAL Y EL DESMANTELAMIENTO DE LOS CONTROLES CAMBIARIOS	449
7. POLÍTICAS DEL BANCO ANTE EL EXCEPCIONAL FLUJO DE CRÉDITOS EXTERNOS	458
8. TURBULENCIAS EN 1981 Y LOS EFECTOS DE CIERTAS IMPORTANTES INCONSISTENCIAS	474
RECUADRO V LA INFLACIÓN SUBESTIMADA: 1970-1978	487

## **BIBLIOGRAFÍA**

**495**



## AGRADECIMIENTOS

En 2015, ya alejado de mis vínculos con Banco Central y habiendo transcurrido cinco años desde la publicación del libro de mi autoría “El Banco Central de Chile 1925-1964: una historia institucional”, envié una carta al presidente Rodrigo Vergara proponiéndole la preparación de un nuevo volumen que complementara esa historia hasta una época más reciente. Le recordé a Rodrigo, sin mucha convicción sobre una respuesta positiva, que se aproximaba el 2025, año del centenario de la creación del Banco, lo que hacía aconsejable tener preparado un tomo que cubriera algo más de los cuarenta años iniciales de la historia institucional.

El presidente Vergara me sorprendió gratamente al mostrarse entusiasmado con la iniciativa y señalarme que yo era el profesional indicado para llevarla a cabo dada mi experiencia con la primera publicación y mi conocimiento directo del Banco durante gran parte del período histórico que abarcaría la nueva obra. Mi primer agradecimiento entonces es para Rodrigo Vergara por haber confiado en mi persona y haber presentado la propuesta al Consejo para su aprobación.

Mi gratitud también para el sucesor de Rodrigo, el presidente Mario Marcel que le dio continuidad a mi trabajo junto a los miembros del Consejo, acordando la publicación de la obra en un formato renovado en conjunto con la reedición del primer tomo.

Durante algo más de tres años de trabajo conté con la inestimable colaboración de un comité editorial compuesto por cinco profesionales que leyeron los sucesivos borradores y en reuniones periódicas enriquecieron los textos con valiosas correcciones y sugerencias. Mi profunda gratitud para Pablo García, consejero del Banco que presidió el comité y aportó no solo su estricta gestión sino especialmente su reconocida capacidad de economista plenamente actualizado y amante de la historia. Andrés Bianchi, primer presidente del Banco autónomo, merece mi especial reconocimiento por su paciencia para leer varias veces los textos y dedicar largas jornadas a hacerme valiosísimas sugerencias de forma y de fondo. Mis sinceros agradecimientos también para los otros

tres miembros del comité editorial que, cada uno en su tema y estilo, contribuyeron a un mejor producto final. Luis Álvarez, destacado periodista, en su calidad de gerente de Comunicaciones del Banco; Patricio Bernedo, historiador y decano de la Facultad de Historia, Geografía y Ciencia Política de la Pontificia Universidad Católica, y Alberto Naudon, primero como gerente de la división de Estudios y luego flamante consejero.

Alejandro Zurbuchen, gerente general del Banco tuvo una especial preocupación para darme todas las facilidades administrativas para poder realizar mi trabajo desde mi hogar. Sandra Contreras, jefe de la unidad de Acceso a la Información estuvo siempre dispuesta a proporcionarme con prontitud los innumerables antecedentes y documentos que le fui solicitando. Fernando Coulon aplicó sus extraordinarios conocimientos tecnológicos para mantenerme conectado a la institución y asistirme en mi limitada cultura computacional.

En la última etapa de edición y diseño del libro debo agradecer la gran labor de coordinación desarrollada por Carolina Besa, gerente de Asuntos Públicos, con la colaboración de Consuelo Edwards como editora, Cecilia Valenzuela como diseñadora, Jaime Troncoso en las imágenes y Carolina Rosas, en el reordenamiento de las citas bibliográficas de cada capítulo.

Finalmente, en lo más personal, mi profunda gratitud a mi familia y primordialmente a mi esposa Mónica por su apoyo y buena disposición para postergar, en no pocas ocasiones, atractivas actividades en común en pos del intenso y largo trabajo que me demandó esta obra.

# INTRODUCCIÓN

Este libro abarca veinticinco años de la historia del Banco Central de Chile y puede considerarse la continuación del tomo, ya publicado, “Banco Central de Chile 1925-1964. Una Historia Institucional”. Al igual que en dicha obra, se trata de relatar la biografía del instituto emisor que en esta oportunidad se prolonga al período 1964-1989 donde

*“el foco de atención es el desarrollo y evolución de la institución y los aspectos más interesantes de sus vínculos con las múltiples actividades nacionales e internacionales en que le ha correspondido estar presente”.*

## El período elegido

La razón más obvia de circunscribir el libro al mencionado cuarto de siglo es dar la lógica continuidad al anterior y avanzar hasta el fin de una etapa en la cual la institucionalidad del Banco se modificó radicalmente para llegar a constituirse en un ente con una inédita autonomía, tanto legal como de hecho.

Pero en la especificación del período también concurren otros hitos de especial relevancia en el devenir del país y también del Banco.

En efecto, el 4 de noviembre de 1964 asumió la presidencia de la nación Eduardo Frei Montalva, líder político demócrata cristiano que con su compromiso de profundas reformas sociales y económicas —enfaticando la defensa de las libertades democráticas— marcó un quiebre en la historia política y económico-social del siglo XX.

---

1 Carrasco, Camilo (2009), p.4. “El Banco Central de Chile 1925-1964. Una Historia Institucional”, Serie “*Banca Central: Análisis y Políticas Económicas*”, Banco Central de Chile, N°14.

Al respecto, los historiadores coinciden en considerar ese acontecimiento —la denominada “Revolución en libertad”— como un punto de inflexión en el desarrollo institucional de un Chile que por más de tres décadas había experimentado un lento e insatisfactorio progreso en lo económico y social.

Los partidos tradicionales, primordialmente los partidos Conservador, Liberal y Radical, gobernaron desde el segundo gobierno de Arturo Alessandri (1932-1938), pasando luego por tres gobiernos encabezados por el partido Radical, un paréntesis con una alianza *ecléctica* del general Carlos Ibáñez y finalmente el derechista Jorge Alessandri, quien también terminó gobernando con los radicales.

El origen de la política económica aplicada en ese prolongado lapso puede situarse en la crisis de 1930 y, aunque se fueron introduciendo diversas modificaciones, ellas no alteraron en forma significativa la orientación básica: una economía cerrada, énfasis en la industrialización y expansión de la actividad estatal. Se trató fundamentalmente del enfoque que a nivel latinoamericano propiciaba la Comisión Económica para América Latina, de las Naciones Unidas (Cepal), que con el correr del tiempo tendió hacia el inmovilismo, lo que fue incubando un lento e insatisfactorio progreso en lo económico y social. Según el economista Patricio Meller, “a partir de 1950 surge una crítica doble al patrón de desarrollo: por una parte se estima que el ritmo de crecimiento es muy lento; por otra, se observa que la situación distributiva no ha variado sustancialmente”<sup>2</sup>. Fue un período caracterizado como un estado de compromiso en el cual el centro político intercedió entre los intereses en pugna y frenó los conflictos.

El gobierno de Frei Montalva, aunque en definitiva no haya logrado el éxito esperado de sus propias reformas, dio lugar a una dinámica de cambios desconocidos hasta ese momento y, sin duda, revolucionarios en las décadas siguientes.

Efectivamente, a ese gobierno le sucedieron la tronchada administración izquierdista de Salvador Allende y los casi diecisiete años de gobierno de una junta militar encabezada por el general Augusto Pinochet.

El historiador Mario Góngora habló del período 1964-1980 como “la época de las planificaciones globales”<sup>3</sup> y para la historiadora Sofía Correa “la elección de 1964 trajo consigo la destrucción de la derecha histórica”<sup>4</sup>.

---

2. Meller, Patricio (1996), p. 91. *Un siglo de economía política chilena. 1890-1990*, Cieplán, Santiago.

3. Góngora, Mario (1981), p. 126. *Ensayo histórico sobre la noción de Estado en Chile en los siglos XIX y XX*, Ediciones la ciudad.

4. Correa, Sofía (2005), p. 301. *Con las riendas del poder. La derecha chilena en el siglo XX*, Editorial Sudamericana.

El académico Edgardo Boeninger sostiene enfáticamente que *“el gobierno de Frei marca el inicio de la dramática fase de conflicto prolongado vivida por Chile hasta 1989-1990”*<sup>5</sup>.

Patricio Meller, refiriéndose a la influencia del contexto externo señala: *“se dice que Chile ha sido un eterno imitador de patrones externos”* y citando al historiador Jaime Eyzaguirre *“se jugó a la literatura francesa, al parlamentarismo inglés y a la comuna suiza. Y todo acabó en un remedo caricaturesco y fallido de las formas originales”*. Luego Meller concluye que *“Probablemente ello explique los ímpetus de originalidad observados a partir de la década del 60: ‘la revolución en libertad’, ‘la vía chilena al socialismo’, ‘la vía monetarista para sacar a Chile de América Latina’”*<sup>6</sup>.

## Enfoques ideológicos opuestos: su impacto en el Banco Central

Lo que sucedió en el país durante ese cuarto de siglo tuvo un profundo impacto en el Banco y condicionó su historia.

Es evidente que en esa etapa se pudieron distinguir diversos enfoques ideológicos, algunos diametralmente diferentes y, en consecuencia, la aplicación de políticas económicas que en muchas áreas llegarían a ser sustancialmente distintas e incompatibles entre sí.

En ese escenario, resultaría poco razonable abordar la historia institucional sin explicar con la necesaria, aunque acotada, profundidad el contexto político, social y económico que se estaba viviendo en el país.

En la práctica, este libro se puede dividir en varias partes con características nítidamente diferentes para el Banco Central, además de marcadas discontinuidades entre ellas.

En una primera fase, la del gobierno demócrata cristiano —entre los meses de noviembre de 1964 y de 1970— Chile experimentó vastas reformas en ciertas áreas, aunque en lo esencial se mantuvieron las bases de una economía mixta en la cual un grupo importante de economistas, de formación más moderna en relación con los profesionales que los antecedieron, intentó por primera vez aplicar políticas económicas programadas y de gradual liberalización.

---

5. Boeninger, Edgardo (1997), p.147. *Democracia en Chile. Lecciones para la gobernabilidad*. Editorial Andrés Bello.

6. Meller, Patricio (1996), Op. cit., p. 99.

Esto fue muy claro en el Banco Central, con las dificultades propias de un sistema político democrático, aunque a veces muy ineficiente. Hay que recordar que, salvo contadas excepciones, los economistas de formación “moderna” aparecieron en Chile a comienzos de los años 60, cuando un número significativo de ellos completó sus estudios de posgrado en prestigiosas universidades extranjeras y regresó al país. Con anterioridad, la profesión de “economista” era casi desconocida a nivel nacional.

Luego vino la corta pero contundente etapa de la Unidad Popular —entre noviembre de 1970 y septiembre de 1973—, que con su revolución socialista modificó drásticamente los objetivos e instrumentos de las políticas económicas. Con acciones concretas se intentó establecer en el país una estructura productiva con una fuerte e inédita presencia estatal que favoreciera una rápida redistribución de los ingresos.

El Banco, nuevamente, debió adaptarse aceleradamente a ese paradigma, hasta ese momento totalmente ajeno a su tradición.

Una tercera fase —que puede subdividirse en varios subperíodos— fue bastante más prolongada y decisiva que la segunda, pues cambió de raíz la mayoría de los fundamentos y estructuras del país. La junta militar no solo llegó abrupta y violentamente al poder, sino que con ella se modificó completamente la vida político-institucional del país, suprimiéndose por casi diecisiete años el funcionamiento de la democracia tradicional como modo de gobierno.

A corto andar, además, se comenzó a imponer un modelo económico basado fundamentalmente en el libre funcionamiento de los mercados, el retiro de la intervención del Estado de casi todas las esferas productivas y una profunda apertura de la economía a la competencia externa.

Las políticas económicas liberales, comandadas por economistas ideológicamente anti estatistas y adherentes a las escuelas monetaristas, llegaron con fuerza al Banco Central y se mantuvieron, con escasos paréntesis, hasta el fin del período que se analiza en esta historia institucional.

Sin embargo, durante el gobierno encabezado por Pinochet también se pudo distinguir matices y conflictos en la aplicación del modelo, avances y retrocesos, y fundamentalmente una enorme disparidad en los resultados económicos de los diversos subperíodos.

## Metodología e hilos conductores

En líneas generales, el libro se ha escrito siguiendo una metodología similar a la del primero. En efecto, la narración es primeramente una descripción de la evolución del Banco en el período seleccionado, lo que implica, además de referirse a los actores involucrados, especificar los objetivos perseguidos por la institución, las acciones emprendidas y los resultados conseguidos.

Se trata, en consecuencia, de un análisis preferentemente descriptivo, sin pretensión de demostrar o probar alguna hipótesis. Este enfoque, sin duda parcial y limitado para explicar exhaustivamente los fenómenos económicos de cualquier época, tiene, como contrapartida, el mérito de proporcionar y resaltar antecedentes cualitativos que pueden llegar a ser muy importantes para entender determinadas decisiones.

Sin duda, el mencionado punto de vista difiere en varios aspectos del utilizado en la generalidad de otros trabajos que abordan la historia económica del mismo período, o ensayos con investigaciones empíricas sobre el comportamiento de ciertas variables económicas. Son muy numerosos los trabajos de investigación sobre el funcionamiento de la economía entre 1964 y 1989, varios de los cuales se pueden encontrar en el anexo de referencias bibliográficas. De hecho, la gran mayoría de esos trabajos no solo tiende a ignorar importantes condicionantes cualitativos presentes en las decisiones de política, sino que utiliza en sus análisis información que a veces era desconocida al momento en que se adoptaban dichas iniciativas.

En cambio, en la historia institucional que aquí se presenta, se prioriza, como norma general, la explicación de diversas circunstancias privativas de cada época, intentando destacar los datos e información que estaban disponibles al momento en que se tomaban las decisiones, incluyendo técnicas y hasta lenguajes que con el tiempo fueron experimentando modificaciones.

En este mismo sentido, en esta historia institucional habrá cabida para todos los acontecimientos que rodearon las decisiones oficiales del Banco y también para las críticas u opiniones —preferentemente contemporáneas— de otros agentes, que pudieren resultar de interés. Esto es un valor agregado de este enfoque, admitiendo otra vez sus limitaciones a la hora de analizar la globalidad de los temas.

En todo caso, esta perspectiva definida como fundamentalmente narrativa implica, como mínimo ordenamiento, optar por un marco analítico que permita organizar el relato de acuerdo con ciertas características o hilos conductores a través de los diferentes capítulos.

Parece obvio que, tratándose de un banco central, sea la política monetaria y sus instrumentos uno de los temas a seguir a lo largo de casi todo el libro. Asimismo, las políticas cambiaria y —más ampliamente— la de comercio exterior, es otra temática que ha debido estar presente en la gran mayoría de los capítulos. Finalmente, los temas de las crisis bancarias y de la deuda externa predominan claramente en parte importante de la obra, reflejando simplemente la prioridad que alcanzaron en las actividades del Banco.

Vale la pena recordar aquí que en la historia institucional del período 1925-1964, el tema de la autonomía del Banco se constituyó en un relevante hilo conductor y que una conclusión importante de esa obra fue que el Banco redujo gradualmente su independencia a lo largo de los años, terminando incluso sin autonomía legal hacia el final de esa etapa. En la práctica, ese proceso de pérdida de autonomía culminó con el ministro de Hacienda de la época sentado también en la presidencia del Banco.

Dicha circunstancia no cambia al iniciarse el período 1965-1989. En esta etapa se mantiene casi inalterable una carencia total de independencia frente al poder ejecutivo, aunque bajo formas que variaron a través de los años, tal como se destaca en los sucesivos capítulos.

En este sentido, no se ha considerado pertinente utilizar en esta oportunidad el tema de la mayor o menor autonomía como uno de los hilos conductores relevantes, pues la ausencia de ella fue permanente. Sin embargo, quizás como una paradoja, el período terminó precisamente con la instalación de un banco central eminentemente autónomo. Por ello, el capítulo final destina su primera sección a analizar retrospectivamente las diferentes aristas de la autonomía, incluyendo las lecciones que dejó la carencia de ella durante el último cuarto de siglo de la antigua institucionalidad.

## Fuentes primarias y a quiénes puede interesar

Para escribir este libro se ha utilizado y consultado un considerable número de fuentes, tanto primarias como secundarias, todas las cuales están consignadas en el respectivo anexo, al final de la obra.

Siempre que ha sido posible, se ha privilegiado el uso de fuentes primarias, destacando en ellas las actas o minutas de las sesiones del Directorio, del Comité Ejecutivo, del Consejo Monetario y de otros comités internos propios del funcionamiento institucional en sus diversas actividades. Una característica común de estas fuentes es que, en general, no han estado disponibles para otros estudios anteriores a esta obra y ello les otorga un valor especial al tratarse de documentos internos que a veces revelan desconocidos e interesantes antecedentes.

Los *Boletines Mensuales* y las *Memorias Anuales* han sido de relevante utilidad, aunque solo durante algunos subperíodos, pues en otros lamentablemente redujeron significativamente los comentarios y análisis sobre los acontecimientos de su tiempo.

Otras fuentes primarias destacables incluyen también documentos impresos y no impresos que corresponden a ensayos, *papers*, apuntes, conferencias, discursos u otros trabajos de la época que aún se conservan en los registros del propio Banco o en otros archivos.

La opinión de los analistas de fuera de la institución también fue un aporte interesante como fuente primaria, ya sea en varios informes periódicos que comenzaron a publicarse en esa época, seminarios u otras instancias, incluyendo la prensa escrita.

Es necesario consignar también que el autor trabajó en el Banco —en calidad de economista primero y alto ejecutivo, posteriormente— entre los años 1965 y 1981, en una primera etapa, y entre 1990 y 2006, en una segunda, de manera que también ello puede considerarse una fuente de información para algunos aspectos.

Reafirmando lo expuesto en el primer tomo, la narración que aquí se presenta puede interesar a diferentes grupos o tipos de lectores. En lo más particular, quienes tienen, han tenido o adquieran en el futuro algún vínculo con el Banco, encontrarán en estas páginas una fuente de informaciones sobre la vida institucional durante una época radicalmente distinta, en muchos aspectos, a la institución autónoma del siglo XXI.

Por su parte, los economistas interesados en la historia económica del país, podrán encontrar en este libro diversos aportes cualitativos o no tradicionales para el respaldo empírico de sus investigaciones sobre las políticas económicas durante un período del siglo XX extraordinariamente controvertido.

En efecto, a través de la historia del Banco se puede apreciar una visión suplementaria del entorno en el que se desarrollaron los acontecimientos y, lo más esencial, contribuye a una mayor transparencia *ex post* de algunas importantes decisiones. En este sentido, aunque probablemente nunca habrá una situación igual a otra, la comprensión más completa de ciertos sucesos constituye un valor agregado a la experiencia que se pueda acumular a través del tiempo.

Para los historiadores económicos, este volumen pretende aportar nueva información, pues el Banco Central, por su propia naturaleza, ha sido una institución relativamente cerrada en cuanto a revelar sus procesos internos.

Adicionalmente, la complejidad de algunas de las materias propias del Banco parece haber desmotivado los trabajos de investigadores no especialistas en economía o finanzas, de manera que también será una contribución la sola explicación de episodios y políticas que generalmente son comprendidos por un número exclusivo de expertos.

El público en general, interesado en la historia del país en el siglo XX y especialmente en sus aspectos económicos, encontrará en este volumen un texto que puede ser entendido sin gran dificultad por los no especialistas, al menos en la mayor parte de sus capítulos y recuadros.

El Banco es y ha sido una institución de relevancia en la vida nacional, de manera que contar con un relato sistematizado de su historia es un beneficio adicional.

## Organización del libro

Además de esta introducción, el libro se ha dividido en ocho capítulos correspondientes a los períodos marcadamente disímiles que vivió el Banco durante ese cuarto de siglo.

Sin perjuicio de que el libro en su integridad sea responsabilidad exclusiva del autor, al final se ha agregado un noveno capítulo de síntesis y evaluación de los hechos que en el período completo —a juicio del autor— podrían considerarse más destacados de esos veinticinco años finales del “antiguo” Banco Central.

Los capítulos se dividen en secciones, comenzando casi todos ellos con una referida a los contextos político y económico y, en menor medida, las circunstancias internacionales relevantes para Chile. En este sentido, reconociendo que la historia institucional del ente emisor es un aspecto puntual de la historia económica del país, cabe insistir en que carecería de sentido narrar la historia del Banco en el período que aquí se aborda sin situarlo en el ámbito tan particularmente heterogéneo como fue el de ese cuarto de siglo.

De aquí la necesidad de destinar relativamente más espacio que en el primer volumen a enmarcar los acontecimientos propios del Banco en los principales hechos socioeconómicos de los subperíodos y, cuando sea pertinente, enfatizar el estrecho nexo entre el contexto más general de la vida del país y lo que acontece en y con el instituto emisor. Lo fundamental de cada capítulo, por supuesto, está destinado a describir y comentar los temas específicos del Banco, objetivo principal del libro.

En cada capítulo se explican los motivos de haber elegido el respectivo subperíodo para tratarlo como una unidad, sin desconocer el grado de discrecionalidad que significa desglosar una historia continua en subetapas propias de un ordenamiento para facilitar la lectura.

En el capítulo I se aborda el subperíodo que a nivel nacional coincide con el sexenio de gobierno del presidente Eduardo Frei Montalva. Se trata de un lapso en que también la historia del Banco puede acotarse con características comunes y autoridades relativamente estables, un moderado grado de modernización y profesionalización reflejado en sus políticas y ejecutivos, aunque no hubo reformas estructurales que modificaran el rumbo de la institución. Para el país, en cambio, fue un período de algunas transformaciones importantes, especialmente en lo político, que condicionaron el devenir de los años posteriores.

El capítulo se complementa con dos recuadros. El recuadro I-1 destinado a registrar la participación del Banco en los procesos de integración económica latinoamericana, tema de particular relevancia para las autoridades de la época. En el recuadro I-2, denominado “Al interior del Banco: 1964-1970”, se cubre la evolución más “íntima” del Banco durante esos seis años, destacando los cambios internos de la institución, sus autoridades, personal, organización y numerosos otros aspectos que no fueron tratados en el capítulo central, donde el énfasis estuvo enfocado a la relación del Banco con el resto de la sociedad.

El capítulo II cubre los años 1971 y 1972, período de cambios revolucionarios en el país con la asunción al poder de la coalición socialista presidida por Salvador Allende y reflejados en el Banco con modificaciones radicales de sus principales políticas, además de cambios relevantes y hasta turbulentos en su vida interna. La estatización de la banca, la inflación reprimida y el creciente control del comercio exterior fueron temas importantes para el Banco en esos años.

El recuadro II-1 que acompaña este capítulo se refiere a una de las medidas económicas de ese período de mayor impacto y permanencia, cual fue la nacionalización de la gran minería del cobre, precedida por una más polémica “chilenización”, temas en los cuales tuvieron participación algunas autoridades del Banco, directa o indirectamente.

En el capítulo III se toca un tiempo muy breve —de enero a septiembre de 1973— pero al mismo tiempo muy intenso en acontecimientos inéditos y dramáticos para el país y el Banco. Los violentos sucesos que rodearon el fin del gobierno socialista, el derrocamiento y muerte de Allende en el mes de septiembre y la asunción de un gobierno militar, reunieron material suficiente para justificar la dedicación de un capítulo completo a esos casi nueve meses. Los temas más específicos del Banco durante ese año, el inminente riesgo de hiperinflación, el descontrol monetario y el agotamiento de las reservas internacionales, no pudieron escapar al convulsionado contexto nacional y agregaron abundante material a la historia.

En el recuadro III-1 se complementa la historia con los sucesos más específicos “Al interior del Banco: 1970-1973”, destacando las profundas divisiones que involucraron al personal y culminaron en el emblemático paro y despido de ejecutivos en octubre de 1972.

Los capítulos IV, V, VI, VII y VIII cubren el largo período que se inicia con el golpe de Estado que derroca el gobierno de Allende y el consiguiente abrupto cambio en el Banco Central —en septiembre de 1973— y se prolonga por más de dieciséis años durante los cuales la institución es administrada por un Comité Ejecutivo designado por el gobierno de Augusto Pinochet. Termina en diciembre de 1989, cuando asume un Consejo como órgano administrativo máximo de un Banco regido, esta vez, por una nueva ley de autonomía elaborada para ser aplicada en plenitud en la democracia que se iniciaría en marzo de 1990.

El capítulo IV aborda los acontecimientos de la primera etapa, septiembre de 1973 a diciembre de 1976, del nuevo modelo económico —dramáticamente opuesto al de las políticas socialistas— que se empezó a aplicar en el país de manera contundente y con escasa oposición inicial. El Banco Central tuvo activa y decisiva participación en las primeras medidas de implantación del modelo liberal, incluyendo el estricto plan de emergencia para hacer frente a una rebelde y muy elevada inflación. El subperíodo 1974-1976 fue rico en acontecimientos económicos y ensayos de medidas no siempre exitosas, aunque finalmente se recuperaron los equilibrios básicos y el ministro Jorge Cauas se retiró satisfecho.

Al capítulo se le adjuntan dos recuadros. En el recuadro IV-1 se procura resumir lo más importante del plan económico que después de algunas vacilaciones adoptó el gobierno militar, y que le fue presentado en un documento que más tarde se conoció con el apodo de “El Ladrillo”. En el recuadro IV-2 se tratan los aspectos institucionales internos que “al interior del Banco” se produjeron durante ese convulsionado período.

Un subperíodo más extenso —de 1977 a 1981— cubre el capítulo V, que coincide con la etapa en que el ministro Sergio De Castro presidió Hacienda y los *Chicago boys*<sup>7</sup> ocuparon la mayoría de los puestos claves del equipo económico. El quinquenio no solo fue de profundización de las políticas de mercado en las diversas áreas de la economía, sino que el optimismo se apoderó del país —y especialmente de algunas autoridades— por los exitosos resultados que se juzgaron irreversibles. El Banco se sintió particularmente triunfante en relación con las políticas en que estaba más directamente involucrado, tales como el control inflacionario, la acumulación de reservas, la liberalización comercial y el desarrollo del mercado de capitales. El tipo de cambio fijo y la gran afluencia de créditos externos, entre otros temas, son claves en dicho capítulo.

---

7. Ver Recuadro IV-1.

La consolidación también se produjo en otras esferas de la vida nacional, pues en 1980 se aprobó la nueva Constitución Política que, entre otras materias, otorgó rango constitucional a la autonomía del Banco Central. La Constitución de 1980 estableció diversos plazos para que empezaran a regir algunas de sus disposiciones. En el caso del Banco Central autónomo ello se concretaría solo al final de 1989.

El recuadro V-1 analiza un tema polémico —y nunca resuelto a satisfacción de los expertos—, cual fue la controvertida medición de la “verdadera” inflación en la década de los 70, con relevantes consecuencias para algunas políticas económicas.

El capítulo VI está destinado a examinar el muy complicado trienio 1982-1984, cuando se produjo una de las crisis económicas más profundas del siglo XX, que culminó con una enorme caída del producto y elevadísimo desempleo, una masiva intervención del sistema financiero y una ineludible reestructuración de los pagos externos. Esta situación derivó en una inusual rotación de autoridades económicas, sin exceptuar las del Banco, y la adopción de medidas que en algún momento parecieron constituir un retroceso en relación con el modelo económico que había instaurado el gobierno militar.

El Banco debió dedicar sus mejores esfuerzos para apoyar al sistema financiero —gran parte del cual estaba en manos de administradores provisionales— con préstamos de urgencia, compras de cartera y reprogramaciones a los deudores. El inicio de las renegociaciones de la deuda externa —con el Banco como actor principal— fue otro elemento crucial de este período.

El recuadro VI-1, continuando con la historia más intrínseca del Banco, abarca los acontecimientos internos de la organización durante el subperíodo 1977-1984.

En el capítulo VII se examina el cuatrienio 1985-1988, en el cual se inició un período de recuperación de los equilibrios básicos y luego crecimiento económico, y se retomaron con fuerza las reformas pro mercado.

Sobresalió en este lapso un programa de ajuste estructural convenido con el Banco Mundial y varios programas económico-financieros con el Fondo Monetario Internacional. El Banco fue contraparte y ejecutor principal de estos programas, resaltando el cumplimiento de metas cuantitativas y cualitativas establecidas en estrecha colaboración con esos organismos multilaterales. La recapitalización y reprivatización de la banca fue un logro fundamental del período. Una nueva ley bancaria complementó ese logro. Asimismo, los mecanismos destinados a una rápida normalización de los pagos externos, incluyendo aquellos de conversión de deuda, estuvieron en el centro de las actividades del Banco.

En el recuadro VII-1 se examina la nueva legislación bancaria dictada en 1986, la cual resultó fundamental para avanzar en la normalización del mercado financiero chileno.

El capítulo VIII se ha destinado exclusivamente al año 1989, por sus especiales características desde varios puntos de vista. En lo político, se trató del último año del extenso gobierno del presidente Augusto Pinochet, después de la derrota experimentada en el plebiscito de octubre de 1988. Fue un año de elecciones presidenciales y parlamentarias, y de importantes negociaciones políticas que, entre otras materias, culminaron en varias modificaciones a la Constitución de 1980.

En lo económico, fue un período donde la incertidumbre de lo que sucedería a partir del año siguiente con gobiernos democráticos jugó un papel de especial relevancia. Una economía en expansión amenazó el control inflacionario. En particular para el Banco, fue el año de la transición histórica hacia un Banco Central autónomo regido por una ley orgánica de rango constitucional que le modificó sustancialmente la institucionalidad.

Por lo mismo, en el capítulo VIII se examina también el proceso de estudio y discusión de la trascendental Ley 18.840, Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile — promulgada en octubre de 1989— que complementó las disposiciones constitucionales sobre la autonomía del instituto emisor. Aunque la ley comenzó a aplicarse en diciembre de 1989 —con la instalación del Consejo— ya desde 1988 se había iniciado el debate público sobre sus disposiciones y los eventuales efectos de su aplicación. El capítulo explica los temas más importantes abordados durante la tramitación de la trascendente legislación, hace referencia a los aspectos más polémicos y analiza las principales críticas que se le hicieron antes de su promulgación.

En diciembre asumió el Consejo, cuerpo colegiado de cinco miembros de distintas sensibilidades políticas que se hicieron cargo de una institución con no pocas interrogantes sobre su futuro funcionamiento. Las negociaciones para el nombramiento de los primeros consejeros es uno de los temas atractivos de dicho capítulo.

En el recuadro VIII-1 se describen aspectos “Al interior del Banco: 1984-1989”, con la idea de tener una visión de cómo culminó lo que podría denominarse la institución “antigua”. En el recuadro VIII-2, más técnico, se da una mirada a la evolución de los balances del instituto emisor a lo largo de veinticinco años.

El capítulo IX y final de este libro —a manera de epílogo— profundiza sobre las tendencias del período completo sobre la base de determinados atributos de carácter tanto cualitativo como cuantitativo. Se trata de un capítulo donde el autor opina sobre algunos temas fundamentales que pueden destacarse durante un período de profundas discontinuidades.

Por último, el recuadro IX-1 analiza brevemente los aspectos fundamentales de la nueva Ley Orgánica Constitucional del Banco que comenzó a regir al finalizar la historia relatada en este libro.



## CAPÍTULO

# EL BANCO DURANTE EL PROGRAMA DE TRANSFORMACIONES DE FREI MONTALVA 1964-1970







El 4 de noviembre de 1964 asumió Eduardo Frei Montalva como Presidente de Chile, inaugurando el primer gobierno del relativamente joven Partido Demócrata Cristiano (PDC). El PDC se había creado en julio de 1957, constituyéndose en el heredero de la Falange Nacional —y otros grupos menores—, partido escindido en 1938 del derechista y antiguo Partido Conservador.

El sexenio se completó en noviembre de 1970, cuando el líder de la centro izquierda entregó la banda presidencial al socialista Salvador Allende.

En este capítulo se distinguen diez secciones.

La primera está destinada a proporcionar una visión global del sexenio desde una perspectiva político-social: “Frei Montalva y la ‘revolución en libertad’”.

En la segunda sección se presenta un cuadro sinóptico de los principales resultados macroeconómicos del período completo, con el objetivo de situar el contexto en que se desarrolló el Banco Central: “La macroeconomía del sexenio: éxitos y retrocesos”.

En la tercera se aborda específicamente la situación del Banco Central, sus autoridades y objetivos planteados para los seis años: “El Banco Central: autoridades y objetivos de política”.

La cuarta se centra en las características más delimitadas de las políticas monetaria y crediticia, con un tratamiento cronológico: “Aspectos fundamentales de las políticas monetarias: programación monetaria y control cualitativo del crédito”.

En la quinta se pasa revista con más detalle a los instrumentos más utilizados para el control monetario: “Medidas puntuales de control monetario: sobregiros, créditos directos del Banco Central y encajes bancarios”.

La sexta sección trata el tema puntual de los créditos selectivos, objetivo prioritario del sexenio: “Creciente protagonismo de los créditos selectivos”.

La séptima aborda el tema de las tasas de interés usadas como instrumento monetario aunque con poca flexibilidad. Anticipa también el inicio de diversas operaciones financieras de carácter reajutable: “Innovaciones en el control de las tasas de interés. Reajustabilidad financiera: Nace la Unidad de Fomento (UF)”.

En la octava se transita hacia las principales e importantes medidas relacionadas con el sector externo de la economía: “Rectificaciones en el sector externo: tipo de cambio programado, avances en la apertura comercial y fomento de las exportaciones”.

La novena sección analiza brevemente el comportamiento de la cuenta de capitales: “Cuenta de capitales: aumento de reservas y también de la deuda externa”.

Finalmente, una décima y breve sección describe las primeras repercusiones económicas del triunfo electoral de Salvador Allende, en septiembre de 1970: “Los primeros impactos económicos del triunfo de Allende”.

## 1. FREI MONTALVA Y LA “REVOLUCIÓN EN LIBERTAD”

El holgado triunfo electoral de Frei Montalva, con más del 55% de los votos, tuvo en buena medida un componente engañoso si se considera que un porcentaje significativo de esos votos provenían de la derecha tradicional, que, sin negociar, ofreció su apoyo al candidato demócrata cristiano con el declarado y único propósito de impedir el triunfo de Allende. Al respecto, cabe recordar que en una elección regional, previa a la presidencial, se produjo un resultado favorable a la izquierda que infundió temor en los partidos de derecha y los llevó a apoyar incondicionalmente a Frei.

Pero Frei había señalado que *“no cambiaría ni una letra de mi programa ni por un millón de votos”* e intentó cumplir lo prometido, especialmente después de recibir un sólido apoyo en los comicios parlamentarios celebrados poco después de asumir el poder y constatar la cuasi desaparición de los antiguos partidos de derecha.

En efecto, en las elecciones de marzo de 1965 resultaron elegidos 82 diputados demócrata cristianos de un total de 147 escaños. Sin embargo, en el Senado —que solo se renovaba parcialmente— los 13 senadores del PDC no fueron suficientes para lograr por sí solos la aprobación de las leyes.

El nuevo gobierno se caracterizó por lo que muchos consideraron una actitud de prepotencia del partido que, inicialmente mayoritario, se negó a conformar alianzas y terminó siendo objeto de una dura oposición política.

## El programa

El programa del freísmo prometió una “revolución en libertad”, significando con ello un conjunto de —algunas moderadas y otras avanzadas— reformas estructurales económicas y sociales, pero dentro de las reglas de la democracia occidental.

Se puso énfasis así en mantener las libertades individuales, en contraposición a la revolución que ofrecía la izquierda, con el paradigma de los países de la órbita soviética. Además, se consideró que no era posible completar las reformas propuestas en un solo período presidencial, de manera que el de Frei, a juicio de sus partidarios, sería apenas el comienzo de un largo proceso.

Entre las reformas comprometidas de mayor relevancia destacaron las siguientes:

a) una profundización de la reforma agraria —iniciada tímidamente en el gobierno de Jorge Alessandri (1958-1964)— con una meta de creación de 100.000 nuevos propietarios;

b) un programa de promoción popular, con una serie de iniciativas destinadas a incentivar la organización de los sectores sociales más postergados y a aumentar sustancialmente la sindicalización, en particular la de los trabajadores del campo;

c) la creación de empresas mixtas del Estado con las compañías norteamericanas dueñas de los principales yacimientos de la Gran Minería del Cobre, en un proceso que se denominó de “chilenización”; en 1964, el 85% de la producción de cobre, la “viga maestra” de la economía al decir de Frei, se encontraba bajo el control de dos grandes compañías estadounidenses, la Kennecot y la Anaconda, y

d) un ambicioso programa de construcción de viviendas, además de reformas estructurales en la salud y la educación.

La oposición política al gobierno demócrata cristiano fue haciéndose más fuerte con el transcurso de los primeros años. La derecha se recompuso y la izquierda se radicalizó. El propio partido de gobierno tuvo importantes divisiones.

## A juicio de algunos historiadores

*“si la reforma agraria era la espina de la derecha, la promoción popular lo era de la izquierda que veía en ella la posible pérdida de su influencia tradicional sobre vastos sectores de población urbana pobre, la que pasaría a apoyar a la democracia cristiana”.*

---

1. Gazmuri, Cristián, Patricia Arancibia y Álvaro Góngora (1996), Eduardo Frei Montalva (1911-1982). Fondo de Cultura Económica, p. 70.

La reforma agraria, efectivamente, fue tema central durante todo el sexenio. En el primer tercio, mientras se aprobaba la nueva legislación, se avanzó en las expropiaciones utilizando con significativo mayor ímpetu la Ley 15.020 de 1962, denominada por sus opositores como “ley de macetero”, pues a su juicio el gobierno derechista de Alessandri no pretendía afectar más que muy pocas extensiones de tierras mal explotadas.

En 1967, el gobierno logró promulgar la controvertida reforma constitucional del artículo 10 inciso 10, relativo al derecho de propiedad, con lo cual en julio se promulgó la Ley 16.640 que proporcionaba el marco para una reforma agraria mucho más radical e integral, adecuada para el cumplimiento de las metas del programa del PDC, pero que también hería más profundamente los intereses afectados.

La modificación del artículo 10 inciso 10 sobre el derecho de propiedad fijó, entre otras materias, los intereses que se tomarían en cuenta en la determinación del monto de la indemnización, autorizó el pago diferido y dispuso que la ley podría reservar al dominio nacional de uso público todas las aguas.

## Agitación social y política

La segunda mitad del gobierno de Frei mostró un mayor deterioro en lo político y más movilizaciones sociales. El Senado le negó a Frei, invitado por el presidente Lyndon Johnson, el permiso para viajar a los Estados Unidos de América, medida inédita en el país, que reflejó el enrarecido clima político.

La izquierda radicalizada vio nacer, en 1965, el Movimiento de Izquierda Revolucionaria (MIR) en la Universidad de Concepción, y también facciones del Partido Socialista, que explícitamente se declararon partidarias de la vía armada para lograr sus fines revolucionarios.

En 1967, Salvador Allende fue elegido presidente de la Organización Latinoamericana de Solidaridad (OLAS), creada bajo la inspiración de la revolución cubana. Al respecto, a juicio de un historiador, *“la revolución cubana tuvo un efecto incalculable en la izquierda chilena al capturar el alma del Partido Socialista de manera casi total, al menos hasta 1973”*<sup>2</sup>.

Hubo no solo un fuerte aumento en el número de huelgas, sino también tomas de fundos en los campos y ocupación de terrenos urbanos por parte de pobladores sin casa.

---

2. Fernandois, Joaquín (2013). La revolución inconclusa. La izquierda chilena y el gobierno de la Unidad Popular, Centro de Estudios Públicos, p. 193.

Las universidades tampoco estuvieron ajenas al vendaval reformista —en particular con la reforma en la Universidad Católica desencadenada en 1967— el cual fue posteriormente estimulado por el efecto demostración de los sucesos europeos de 1968.

El inicio de un retroceso en el mejoramiento económico de los años iniciales condujo a repetidos cambios de gabinete, incluyendo las autoridades económicas. Ello y una grave sequía que hizo caer significativamente la producción agropecuaria, contribuyeron al mal clima político y social.

Sergio Molina, ministro de Hacienda desde el inicio del gobierno, renunció a su cargo en febrero de 1968 por no lograr apoyo para sus iniciativas, y fue reemplazado por el ingeniero Raúl Sáez, quien ejerció apenas por algunas semanas. Este último fue sustituido por el joven abogado Andrés Zaldívar.

Las elecciones parlamentarias de marzo de 1969 ratificaron el previsto descenso en la votación demócrata cristiana, aunque el partido continuó siendo el más grande de Chile, seguido esta vez por el nuevo conglomerado que aglutinó a la derecha, el Partido Nacional (PN). Los partidos de izquierda, sumados, experimentaron también un incremento por sobre su tradicional tercio del electorado.

Los dos años finales del gobierno de Frei Montalva tuvieron complicaciones adicionales.

Un lamentable enfrentamiento entre pobladores y carabineros terminó con varias víctimas, enardeciendo más los ánimos. En marzo de 1969, en Pampa Irigoín, una población de Puerto Montt, fallecieron diez pobladores y hubo decenas de heridos, incluyendo carabineros. La oposición culpó especialmente al ministro del Interior, Edmundo Pérez Zujovic.

El PDC experimentó una importante escisión cuando connotados dirigentes y miembros de la rama juvenil crearon un nuevo partido y se unieron a la izquierda. El Movimiento de Acción Popular Unitaria, MAPU, nació en mayo de 1969 y apoyó de inmediato la candidatura de Allende.

Se produjo también una inédita insurrección de un regimiento del ejército, que provocó nerviosismo en todos los políticos e interpretaciones diversas sobre sus verdaderas intenciones. El denominado “Tacnazo”, por la participación del Regimiento Tacna, comandado por el general Roberto Viaux, ocurrió en octubre de 1969 y, entre otras consecuencias, llevó a la renuncia del comandante en jefe del Ejército, general Castillo, asumiendo en su reemplazo el general René Schneider.



Casa Museo Eduardo Frei Montalva.

Primer gabinete del Presidente Eduardo Frei Montalva.

## Asunción de Allende

Lanzadas luego las candidaturas presidenciales para las que se preveían trascendentales elecciones en septiembre de 1970, el gobierno de Frei perdió fuerza y el país se volcó a la pugna principal entre el derechista expresidente Jorge Alessandri y el varias veces candidato Salvador Allende, apoyado esta vez por la coalición denominada Unidad Popular, compuesta por los partidos Comunista, Socialista, Radical, Izquierda Radical, Social Demócrata, API y MAPU.

El estrecho triunfo de Allende constituyó un hito político tanto en Chile como a nivel internacional, pues por primera vez se aprontaba a llegar a la primera magistratura un presidente declaradamente marxista, que había sido elegido en elecciones reconocidamente democráticas.

El clima de polarización que se vivía en ese momento hizo afirmar a algunos analistas de la prensa, que *“en los días inmediatamente anteriores y posteriores a la elección de Allende, las más bajas pasiones políticas alcanzaron casi de inmediato su clímax, expresadas en el uso de la descalificación personal soez [...]”*<sup>3</sup>

Sin embargo, conforme a la Constitución, Allende debía ser ratificado por el Congreso Pleno, pues no había obtenido la mayoría absoluta. Dicha ratificación ocurrió solo después de dos trascendentales acontecimientos.

El primero, el asesinato del general Schneider, comandante en jefe del ejército y reconocido partidario de respetar la Constitución, en una emboscada atribuida a un grupo de extrema derecha. El general Carlos Prats le sucedió en la jefatura del Ejército.

El segundo, la exigencia del PDC a Allende de un compromiso formal de respeto a las normas democráticas que existían en el país. El llamado *“Estatuto de garantías democráticas”* fue acordado entre el PDC y la UP, sin participación de la derecha. La Ley 17.398, que introdujo los respectivos cambios constitucionales, fue promulgada el 21 de enero de 1971.

El Presidente Salvador Allende asumió el 4 de noviembre de 1970.

---

3. Bernedo, Patricio y William Porath, (2003-2004). “A tres décadas del golpe: Cómo contribuyó la prensa al quiebre de la democracia chilena”, *Cuadernos de Información* N° 16-17, p. 117.

## 2. LA MACROECONOMÍA DEL SEXENIO: ÉXITOS Y RETROCESOS

Sergio Molina, ministro de Hacienda y Presidente del Banco Central durante los primeros tres años del gobierno, afirmó con mucha convicción, al hacer una evaluación del período: *"creo justo advertir que fue la primera vez en Chile en que un gobierno asumía el poder habiendo preparado con bastante antelación un diagnóstico y un programa detallado de acción"*<sup>4</sup>.

Efectivamente, Frei Montalva comenzó a gobernar con metas macroeconómicas bastante claras y aplicación de políticas ya estudiadas, aunque en los hechos no siempre se consiguió los resultados esperados.

### Se impone la planificación: nace Odeplan

Concordante con las ideas de planificación prevalentes en esos años —a nivel continental estaban en boga, entre otras influencias, la doctrina de la Comisión Económica para América Latina (Cepal) y la filosofía de la Alianza para el Progreso, impulsada por el Presidente John F. Kennedy para contrarrestar el impacto de la revolución cubana— una de las primeras medidas del gobierno fue enviar al Parlamento el proyecto de creación de la Oficina de Planificación Nacional (Odeplan), el cual, a pesar de demorarse dos años en convertirse en ley, no impidió que desde el comienzo se implementaran los principios de planificación que caracterizaron a la administración del PDC.

En la práctica, las labores previstas para Odeplan las desarrolló la Oficina Nacional de la Presidencia, hasta que se aprobó la Ley 16.635, en julio de 1967, que creó la de Planificación Nacional.

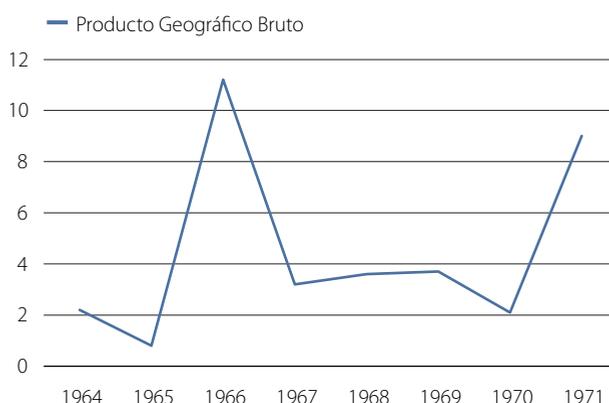
El crecimiento económico promedio del sexenio no alcanzó al 4% anual, significativamente por debajo del 5% que postulaba el programa y con una alta variabilidad.

En los primeros dos años, el gobierno se declaró satisfecho con los resultados, pero en 1967 la tasa cayó bruscamente y luego se mantuvo en un promedio muy inferior al programado, tal como se aprecia en el siguiente gráfico.

---

4. Molina, Sergio. (1972). El proceso de cambio en Chile. "La experiencia 1965-1970", Textos del Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social, Editorial Universitaria, p. 2.

## GRÁFICO I-1. PRODUCTO GEOGRÁFICO BRUTO (variación porcentual)



Fuente: Indicadores económicos y sociales de Chile 1960-2000. Banco Central de Chile.

Diversas interpretaciones se dieron en su momento para justificar ese mediocre desempeño, pero sin duda el crecimiento del período fue insatisfactorio y así lo reconoció la mayoría de los analistas y las propias autoridades.

Para el ministro Molina, por ejemplo, dada la estructura de la producción chilena y las condiciones favorables del comercio exterior que se mantuvieron durante casi todo el período entre 1965 y 1970, no habría sido difícil conseguir una tasa de crecimiento más alta que la registrada. Según Molina

*“para ello habría bastado un comportamiento más liberal en el uso del superávit de la balanza de pagos y haber dado a las inversiones en obras públicas y viviendas mayor preferencia que a los programas sociales, a los cambios estructurales y a los proyectos no tradicionales”<sup>5</sup>.*

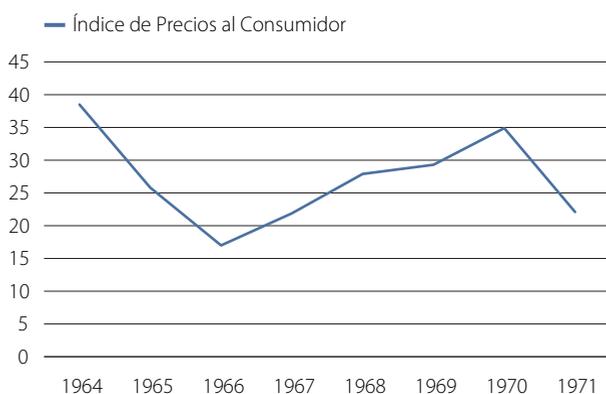
Menos satisfactoria aun fue la evolución del cumplimiento de las metas de inflación, que en el programa habían sido proyectadas como decreciendo, del 38,4% de 1964 al 25% el año 1965, para bajar luego a 15 y 10% los dos años siguientes, y llegar a una virtual estabilización de 5% anual en la segunda mitad del sexenio.

La realidad, sin embargo, mostró un buen cumplimiento solo durante el bienio 1965-66, con cifras de 25,9 y 17%, para luego separarse fuertemente de lo programado, tal como es evidente en el siguiente gráfico.

---

5. *Ibid.*, p. 81.

## GRÁFICO I-2. ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (variación porcentual en 12 meses)



Fuente: Indicadores económicos y sociales de Chile 1960-2000. Banco Central de Chile.

### Errática política fiscal

El empeoramiento de los indicadores de crecimiento e inflación debe analizarse junto con la implementación de las diversas políticas macroeconómicas, entre ellas la política fiscal.

En el bienio inicial se observó un inusual aumento tanto de los ingresos como de los gastos fiscales.

Los ingresos reales crecieron a las extraordinarias tasas de 34% en 1965 y 32% en 1966, primordialmente por los efectos favorables tanto del alza sustancial del precio internacional del cobre y su impacto sobre los impuestos que pagaban las empresas de la gran minería, como de importantes reformas que durante el primer año del gobierno de Frei Montalva se introdujeron al régimen tributario chileno. Cabe mencionar, particularmente, el establecimiento de un impuesto a la renta presunta, posteriormente modificado como impuesto al patrimonio, y la introducción de un sistema de indización de los impuestos que se pagaban con rezago.

Por su parte, los gastos totales reales aumentaron 30% en 1965 pero disminuyeron 2% en 1966. El alto incremento del gasto en el primer año de gobierno se debió especialmente a un fuerte salto en la inversión fiscal, en particular en vivienda y obras públicas. La variación negativa del año siguiente reflejó la preocupación que causó la sobreexpansión del año inicial.

Cabe destacar, en todo caso, que la evolución de los ingresos y gastos fiscales en el primer bienio no logró eliminar el déficit global del fisco, el cual continuó financiándose

con créditos internos y, en ese período, particularmente con créditos externos. Estos últimos, sin embargo, tenían un efecto monetario similar a los créditos internos en la medida en que el Banco Central acumulaba reservas internacionales al adquirir la moneda extranjera del fisco.

En 1967 se produjo un cambio radical en el sector fiscal.

Los ingresos reales aumentaron apenas 0,8%, como consecuencia de un transitorio menor precio del cobre y el agotamiento de los efectos de la reforma tributaria. Los gastos experimentaron una disminución de 5% real, como una acción de política derivada de las amenazantes presiones inflacionarias que ya existían a fines de 1966. La inversión fiscal fue la que sufrió el mayor deterioro. El “apretón” fiscal se reflejó en una disminución significativa del crecimiento económico.

Al comenzar 1968 renunció el ministro Molina, como consecuencia del rechazo parlamentario a su proyecto de reajuste salarial, que incluía un mecanismo de ahorro forzoso a través del llamado “Fondo de Capitalización de los Trabajadores”. El proyecto del ministro de Hacienda fue motejado en la prensa opositora como el proyecto de los “chiribonos”, haciendo referencia a los bonos que recibirían los trabajadores y a los “chirimoyos”, como eran conocidos popularmente los cheques sin fondos. En definitiva, ese año, en términos reales, los gastos aumentaron 13% y los ingresos 11%.

Luego, en 1969 hubo un incremento bastante similar en los ingresos, derivado esta vez de nuevas reformas en algunos tributos —la tasa general de impuestos a la compraventa aumentó de 6 a 8% y la tasa de impuestos a los registros de importación pasó de 1 a 3%— y de un mejoramiento del precio del cobre, que pasó de 52 a 66 centavos de dólar por libra. A la vez, los gastos tuvieron un crecimiento real de 8%.

Finalmente, en 1970, año de elecciones presidenciales y cambio de gobierno en noviembre, el incremento de los gastos fiscales fue de 21,9% real, mientras que los ingresos lo hicieron solo en 11,5%. Una parte sustancial de la expansión del gasto se produjo ya cuando había asumido el Presidente Allende.

## Buenos resultados en el sector externo

En relación con el comportamiento del sector externo, el período de la administración del PDC mostró resultados bastante satisfactorios, en especial al compararlos con lo sucedido durante los gobiernos precedentes, donde lo usual eran las recurrentes y frecuentes crisis de pagos externos.

Durante el sexenio se disfrutó de una situación relativamente holgada, con saldos favorables de balanza de pagos como consecuencia en parte de precios internacionales del cobre —efectivos para Chile— sustancialmente más elevados que los históricos, pero también, como efecto de otras políticas adecuadas para prevenir los habituales desequilibrios en esa área de la economía.

Durante el período completo hubo un significativo aumento de las reservas internacionales netas, situación que con anterioridad era casi desconocida.

Sin embargo, también hay que tener en cuenta que la deuda externa de mediano y largo plazo —parte de cuyo servicio se renegoció al comienzo del período— experimentó un aumento nominal de 40% entre los meses de diciembre de 1964 y 1970, destacando que, prácticamente la totalidad del incremento correspondió al sector público. El servicio de la deuda externa en 1970 representó 27% de las exportaciones de bienes y servicios no financieros.

### 3. EL BANCO CENTRAL: AUTORIDADES Y OBJETIVOS DE POLÍTICA

En el sexenio del gobierno de Frei Montalva, el Banco experimentó un significativo grado de profesionalización, tanto en su estructura organizacional como en el diseño de sus políticas. Los economistas empezaron a ocupar la mayor parte de los cargos clave y a aplicar técnicas modernas de programación.

En noviembre de 1964 el Banco Central se regía por la institucionalidad establecida en el gobierno de Jorge Alessandri, cuyo principal cuerpo legal fue el decreto con fuerza de ley 247 de 1960, que pasó a convertirse en la nueva Ley Orgánica del Banco.

Cabe recordar que los objetivos formales del Banco no fueron modificados en dicha ley, manteniéndose los establecidos en la Ley Orgánica de 1953:

*“El Banco Central de Chile tendrá por objeto propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional mediante una política monetaria y crediticia que, procurando evitar tendencias inflacionistas o depresivas, permita el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país”<sup>6</sup>.*

---

6. Art 2° del DFL 247, 30 de marzo de 1960.

Sin embargo, aunque el DFL 247 mantuvo la definición de los objetivos institucionales, cabe recordar que simultáneamente se introdujeron otras modificaciones relevantes. En efecto, junto con la nueva Ley Orgánica, se promulgó el decreto con fuerza de ley 250 *“que fusionó la Comisión de Cambios Internacionales con el Banco Central. Las funciones y facultades que tenía la Comisión no fueron radicadas en el directorio sino derechamente en el Comité Ejecutivo del Banco”*.

## Directorio presidido por el ministro de Hacienda

La mencionada legislación contempló un directorio compuesto por once miembros, de los cuales cuatro eran designados por el Presidente de la República, tres representaban a los bancos nacionales y extranjeros establecidos en Chile, dos eran elegidos por gremios y asociaciones empresariales, uno por el público accionista y otro en representación de los empleados y obreros.

Los directores duraban tres años en su cargo. Uno de los representantes de los gremios de empresarios era elegido en conjunto por la Sociedad Nacional de Agricultura (SNA) y la Sociedad de Fomento Fabril (Sofofa). El otro representaba a la Cámara Central de Comercio (CCC) y la Corporación de Ventas de Salitre y Yodo (después, Sociedad Química y Minera de Chile).

El director representante del público accionista era elegido por los titulares de las acciones serie D. El director en representación de los empleados y obreros era elegido por un conjunto de sindicatos que debían reunir ciertos requisitos establecidos en los estatutos del Banco.

El directorio, con el voto favorable de siete de sus miembros, debía elegir al Presidente, Vicepresidente y Gerente General, quienes entre otras incompatibilidades no podían formar parte del directorio de la institución.

El nombramiento del Presidente y Vicepresidente, además, debía ser aprobado por decreto supremo, de manera que en la práctica era lógico esperar que estos funcionarios fueran los candidatos propuestos por el Primer Mandatario en ejercicio.

Entre los cambios más importantes que introdujo el DFL 247 estuvo el establecimiento formal de un Comité Ejecutivo, compuesto por el Presidente, el Vicepresidente y el Gerente General, órgano que con el tiempo fue adquiriendo cada vez mayor relevancia.

---

7. Carrasco, Camilo. (2009). “El Banco Central de Chile 1925-1964. Una Historia Institucional”, Serie *“Banca Central: Análisis y Políticas Económicas”*, Banco Central de Chile, N°14, p. 514.

Aunque todavía durante la administración demócrata cristiana, especialmente en su primera mitad, se produjeron frecuentes controversias al interior del directorio, Jorge Marshall Silva, Gerente de Estudios de la época, consideró que el Comité Ejecutivo reforzó su posición como autoridad dentro del Banco, tanto por la calidad de sus componentes como por la cohesión existente entre ellos. Según Marshall: *"El directorio pasó a ser una instancia de diálogo, a fin de escuchar los puntos de vista de los sectores que allí estaban representados, o para lograr compromisos en ciertas materias, pero la última palabra la tenía el Comité Ejecutivo"*<sup>8</sup>.

El directorio sesionó habitualmente una vez a la semana, dirigido por el presidente del Banco, quien solo tenía derecho a voto para dirimir en caso de empate entre los directores. Los proyectos importantes fueron habitualmente discutidos previamente por un comité de estudios, que designaba cada cierto tiempo, entre sus miembros, el propio directorio. Los acuerdos e instrucciones del directorio se cumplían a través del Comité Ejecutivo, el cual también fue apelado como "la Mesa Directiva" o simplemente "la Mesa".

En 1960 el presidente Jorge Alessandri había decidido designar como ministro de Hacienda a quien ejercía el cargo de presidente del Banco, para lo cual el directorio consideró que no existía incompatibilidad alguna y la práctica la continuó ejerciendo hasta el término de su gobierno. Eduardo Figueroa fue simultáneamente ministro de Hacienda y presidente del Banco entre septiembre de 1960 y junio de 1961. Luego, entre junio de 1962 y noviembre de 1964, Luis Mackenna ejerció ambos cargos.

Al finalizar la administración Alessandri, presentaron sus renuncias a los cargos de Presidente y Vicepresidente del Banco, Luis Mackenna y Félix Ruiz, respectivamente. Después de un debate en el directorio sobre el carácter "voluntario" o "no voluntario" de dichas renuncias, lo que era importante para aplicar el estatuto jubilario de los funcionarios del Banco, se optó por seguir la tesis del fiscal Carlos Villarroel, quien hizo presente que

*"en el caso de los señores Mackenna y Ruiz, a pesar de haberse empleado la formalidad de una renuncia, jurídicamente hablando se ha expresado la voluntad de la parte empleadora de poner término a los servicios por la circunstancia de que el Presidente y Vicepresidente son designados por acuerdo del directorio, con aprobación de S.E. el Presidente de la República [...]"*<sup>9</sup>.

La tesis confirmó que estos funcionarios eran de confianza del Presidente de la República.

Al asumir la administración demócrata cristiana no hubo modificación inmediata a esa institucionalidad.

---

8. Marshall Silva, Jorge (1985). "El Banco Central de Chile en el período 1950-1970" en *Estudios Monetarios VIII*, abril 1985, Banco Central de Chile, p. 45.

9. *Acta de Sesión de Directorio (ASD)* 1997, 4 de noviembre de 1964.



Archivo Banco Central de Chile.

Directorio de Banco Central de Chile en 1968. Francisco Ibáñez, Gerente General (sexto a la izquierda), Jorge Cauas, vicepresidente (séptimo a la izquierda), Carlos Massad, presidente (octavo a la izquierda) directores y gerentes.

## Comité Ejecutivo con Carlos Massad y Jorge Cauas: Llegan los economistas

El directorio quedó compuesto por los siguientes miembros: Flavian Levine, José Suárez, Joaquín Undurraga y Javier Vergara como representantes del gobierno; Manuel Bulnes, Manuel Vinagre y Nicolás Yarur como representantes de los bancos nacionales y extranjeros; Fernando Maira, representante del público accionista; Fernando Smits, representante de la Sociedad Nacional de Agricultura y de la Sociedad de Fomento Fabril; Guillermo Ginesta, representante de la Cámara Central de Comercio y de la Corporación de Ventas de Salitre y Yodo de Chile, y Julio Benítez, representante de las instituciones de empleados y obreros.

Sergio Molina, ministro de Hacienda del nuevo gobierno, ejerció también la presidencia del Banco Central durante tres años, y como Vicepresidente fue designado el economista demócrata cristiano Carlos Massad. El primero fue elegido con el voto favorable de nueve directores y una abstención del director Julio Benítez, representante de los empleados y obreros. Massad fue elegido con ocho votos a favor y dos abstenciones, una de Benítez y la otra del director Manuel Bulnes, representante de los bancos.

El director Benítez explicó su abstención señalando que *“se sabe que estos cambios se deben exclusivamente a situaciones políticas”* y como representante de los trabajadores se sentía al margen de eso.

Por su parte, el director Bulnes manifestó no conocer al señor Massad y el acta de la sesión dejó consignado que al abstenerse *“lo ha hecho pensando la grave responsabilidad que asiste a los miembros del directorio, de saber a quién entregan funciones de tanta importancia como las que debe desempeñar el Vicepresidente de la institución”*.

Cuando el ministro Molina renunció a la presidencia del Banco, en diciembre de 1967, Massad lo sucedió y estuvo acompañado por el ingeniero y economista demócrata cristiano Jorge Cauas, en la vicepresidencia, hasta el término del gobierno de Frei Montalva.

En el directorio se efectuaron algunos cambios a medida que iban venciendo los tres años de mandato, o excepcionalmente en otros casos. Solo los tres representantes de los bancos, Manuel Bulnes, Manuel Vinagre y Nicolás Yarur se mantuvieron inalterados durante todo el sexenio<sup>10</sup>.

Aunque el directorio había perdido poder en algunas áreas, estuvo lejos de ser un órgano puramente decorativo y lo demostró especialmente al comenzar la administración

---

10. Recuadro I-B.

demócrata cristiana. En no pocas ocasiones, algunos directores se rebelaron contra el Comité Ejecutivo e intentaron arrebatarle las funciones que antes le habían delegado.

A raíz de una modificación del tipo de cambio decretada por el Comité, por ejemplo, el director Benítez manifestó que estimaba llegado el momento de que *“el directorio asuma el total de las responsabilidades que le señala la ley y, en consecuencia, se derogue el acuerdo por el cual se delegó en el Comité Ejecutivo las facultades que le son privativas en materia cambiaria”*<sup>11</sup>.

En relación con el mismo tema del directorio, hay que recordar también que el programa de la democracia cristiana, aunque no entraba en detalles, contempló, de acuerdo con Ricardo Ffrench-Davis, que se *“reformularía el Directorio del Banco Central de Chile, reemplazando a los representantes de los intereses económicos de las grandes empresas privadas por representantes del sector público”*<sup>12</sup>. El Congreso rechazó una iniciativa legal en esta materia.

En igual sentido, algunos ejecutivos se mostraron abiertos críticos de la composición del directorio o, al menos, como opinó el director de gobierno Joaquín Undurraga *“es indispensable que el Banco se esmere en determinar claramente qué resoluciones corresponden al directorio y cuáles al Comité Ejecutivo”*. En todo caso, durante el sexenio no se dieron las condiciones para hacer modificaciones en esta esfera.

La planta ejecutiva del Banco continuó, en líneas generales, con su tradicional estabilidad, aunque hubo algunos cambios significativos en el organigrama<sup>13</sup>.

El Gerente General, Francisco Ibáñez, había ejercido el cargo desde 1962 y continuó desempeñándolo durante todo el sexenio. Su participación en el Comité Ejecutivo fue considerada muy importante, por ser funcionario de carrera con gran conocimiento de la institución y del sistema bancario.

Lo mismo sucedió con el gerente del Departamento de Estudios, Jorge Marshall Silva, quien se mantuvo en el cargo que había asumido en 1960 y fue un economista de gran influencia en las principales políticas del Banco.

Con la nueva administración se incorporó como subgerente de Estudios el economista demócrata cristiano Ricardo Ffrench-Davis, profesional con posgrado en la Universidad de Chicago, que también tuvo destacada participación durante gran parte del sexenio.

---

11. ASD 2024, 5 de mayo de 1965.

12. Ffrench-Davis, Ricardo, (1972). *Políticas económicas en Chile: 1952-1970*. Centro de Estudios de Planificación Nacional, Ceplan. Ediciones Nueva Universidad.

13. *Recuadro I-B*.

La subgerencia de Estudios se encontraba vacante desde 1960, cuando Félix Ruiz dejó el cargo para asumir la vicepresidencia.

Una importante política de incorporación de economistas profesionales se inició en este período. Además de que la presidencia y vicepresidencia de la institución fueron asumidas por economistas, el departamento de Estudios se amplió sustancialmente con la contratación de economistas jóvenes que abordaron por primera vez numerosos trabajos de investigación y de asesoría de políticas económicas.

En noviembre de 1965 se reemplazó al fiscal Villarroel por el abogado Alberto Pulido, con el voto en contra de los directores Benítez —quien manifestó *“su deseo de que quede en claro que los puestos fuera de grado dependen del gobierno y por lo tanto son políticos”*— y Fernando Maira, representante del público accionista<sup>14</sup>.

## Políticas del Banco para el sexenio: claridad de objetivos

Característica relevante de la administración demócrata cristiana fue haber iniciado su período con ideas bastante claras sobre los objetivos básicos que debían perseguirse con las diversas políticas económicas. Debe reconocerse que ello fue especialmente destacable pues no había sido una práctica común en los gobiernos precedentes.

Solo para resaltar la claridad de ideas en algunas políticas se mencionará aquellas directamente relacionadas con las correspondientes al Banco Central.

En cuanto a las diversas facetas de la política antiinflacionaria hubo una definición clara inicial sobre la necesidad de que el control de la inflación debía lograrse de manera gradual, a lo largo de varios años, rechazando las políticas de *shock* por sus *“inaceptables efectos sociales”*.

Asimismo, se reconoció el papel de la política monetaria en su rol de amortiguadora de la propagación inflacionaria, lo cual dio origen a la implementación de una nueva metodología de programación de la expansión de los agregados monetarios.

Hubo también un consenso inicial sobre la necesidad de que las tasas de interés reales alcanzaran y se mantuvieran en valores positivos y cercanos a los internacionales.

Las autoridades pertinentes también tuvieron clara la idea de que la política crediticia debía contemplar una importante cuota de selectividad de manera de orientar el crédito hacia los objetivos prioritarios del gobierno.

---

14. ASD 2049, 3 de noviembre de 1965.

En cuanto a la política cambiaria, se planteó desde un principio la urgencia de alcanzar y mantener un tipo de cambio real estable y compatible con el equilibrio externo. De ahí nació la implementación del mecanismo de un tipo de cambio programado con devaluaciones pequeñas y frecuentes, mientras se mantuviera la inflación por encima de la internacional.

Una política de promoción de las exportaciones, tanto las tradicionales —el cobre— como las no tradicionales, fue planteada desde la asunción del nuevo gobierno, implementándose diversas e importantes iniciativas con ese propósito.

En fin, hubo acuerdo desde el comienzo en que debía reestructurarse la deuda externa y se proyectó un crecimiento del nivel de esta durante el sexenio.

Convenios *stand by* con el FMI dieron lugar a conflictivas “*cartas de intenciones*”.

No obstante el poco usual período de holgada situación de balanza de pagos que vivió el país entre 1964 y 1970, resulta interesante constatar que se mantuvo una activa relación con el Fondo Monetario Internacional (FMI), incluyendo sucesivos convenios de préstamos contingentes (*stand by*) y sus correspondientes compromisos de cumplimiento de metas trimestrales para diversas variables de la economía.

En este sentido, la administración Frei Montalva no innovó en relación con lo que venía haciendo el gobierno de Alessandri, desde la aguda crisis de pagos de 1961. No obstante, como en definitiva se hizo muy escaso uso de los recursos del Fondo, la condicionalidad de los convenios *stand by* no constituyó un problema.

Recién instalado el nuevo gobierno, en diciembre de 1964, se envió al director gerente del FMI la primera carta de intenciones en que —además de solicitar un crédito por 36 millones de dólares— el gobierno asumía una serie de compromisos respecto a políticas a seguir en los ámbitos monetario, fiscal, de remuneraciones y de balanza de pagos, así como metas cuantitativas a cumplir durante el año 1965.

La carta de intenciones fue firmada por el ministro de Hacienda y presidente del Banco Central, Sergio Molina, después de ser discutida con otras autoridades del Banco, pero no resultó fácil que algunos directores se allanaran a hacerse parte de los compromisos.

El director Benítez, representante de los trabajadores, quien votó en contra del convenio, expresó que los sectores que él representaba en el directorio habían sido siempre contrarios a que Chile mantuviera cualquier tipo de relaciones con el FMI, el que, a su juicio, “*no es otra cosa que un instrumento del gobierno de los Estados Unidos destinado a penetrar en las economías de los países latinoamericanos*”.

Por su parte, el director Bulnes, representante de los bancos accionistas, quien votó a favor, quiso sin embargo dejar en claro que ello no significaba de modo alguno que con esta aceptación solidarizara con cualquier compromiso que pudiera haber adoptado el supremo gobierno puesto que, en su calidad de director, le correspondía solamente pronunciarse acerca de las proposiciones concretas que se habían planteado *“sin entrar a averiguar de otras autoridades respecto a sus intenciones en relación con estas materias”*.

En definitiva, el directorio no quiso hacerse responsable de los compromisos contraídos y se limitó al eufemismo de *“tomar nota”* del convenio *stand by*<sup>15</sup>.

Ese primer convenio con el FMI se justificó por el deseo de las autoridades de financiar un vencimiento que el país tenía ese año con el mismo organismo, y presentarse ante otros acreedores internacionales con un antecedente necesario para renegociar los cuantiosos vencimientos de la deuda externa.

Junto al convenio con el Fondo, en esos primeros meses se negoció otros dos créditos, aprovechando el buen ambiente internacional que acogió a la nueva administración: uno con el Departamento del Tesoro de EE.UU. y otro con la Agencia Internacional para el Desarrollo (AID), dependiente del gobierno estadounidense.

A ese primer convenio *stand by* le siguió un segundo, firmado en febrero de 1966, donde nuevamente un director, esta vez el representante del público accionista, quiso dejar constancia en acta que *“al directorio le corresponde exclusivamente resolver respecto del convenio de stand by mismo y tomar nota de la carta de intenciones”*. Mientras, el vicepresidente Massad aclaró que el único compromiso que el Banco Central tomaba con el Fondo en relación con esta carta *“es que si el límite que allí se indica respecto de sus operaciones monetarias se sobrepasan, pierde la posibilidad de girar”*<sup>16</sup>.

Hubo otros dos convenios que empezaron a regir en febrero de 1968 y abril de 1969, respectivamente.

Lo anterior indica que, durante la casi totalidad del sexenio de Frei Montalva, el país tuvo un compromiso formal con el FMI en cuanto a algunas de sus políticas macroeconómicas claves. En estricto rigor, la positiva situación de los pagos externos hacía innecesaria la continuación de los convenios *stand by* salvo como un certificado más de buena conducta que contrapesara algunas de las reformas más controvertidas del gobierno demócrata cristiano. El Banco, a pesar de la actitud de su directorio, tuvo una responsabilidad primordial en el cumplimiento de varios de esos compromisos y en la entrega de información al Fondo, ya que actuaba como la principal institución contraparte del organismo internacional.

---

15. ASD 2007, 6 de enero de 1965.

16. ASD 2063, 2 de marzo de 1966.

El último convenio de crédito contingente del período estableció metas trimestrales desde junio de 1969 hasta junio de 1970<sup>17</sup>. En la oportunidad en que se informó al directorio, el director Mansilla solicitó que se proporcionara a los señores directores una copia del memorándum enviado por el ministro de Hacienda al FMI, a lo que esta vez el presidente Massad respondió que “consultará al Ministro de Hacienda sobre la posibilidad de distribuir copias”, dejando en evidencia nuevamente lo conflictivo del tema de las cartas de intenciones<sup>18</sup>.

#### 4. ASPECTOS FUNDAMENTALES DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS: PROGRAMACIÓN MONETARIA Y CONTROL CUALITATIVO DEL CRÉDITO

La política monetaria fue aplicada, por primera vez, sobre la base de una programación que contó como pilares un modelo de costos y una estimación de la demanda por dinero. A pesar de las limitaciones de estas herramientas y de las estadísticas utilizadas, hubo, sin duda, un avance sustancial en cuanto al análisis de la forma como operaba la política monetaria.

El encaje bancario fue utilizado intensamente como instrumento monetario. Se intentó programar el crédito interno al fisco, aunque no siempre con éxito. Las operaciones de cambio con el fisco fueron un factor determinante de la expansión de la emisión durante gran parte del sexenio y complicaron la política monetaria del Banco.

Un objetivo explícito de la política crediticia fue ampliar el universo de operaciones especiales dirigidas a sectores o agentes económicos prioritarios para las autoridades. El Banco estableció numerosas líneas de crédito que refinanciaba o incentivaba con diversos instrumentos. La línea de crédito según presupuesto de caja fue una innovación emblemática del período. El control cualitativo del crédito fue característica principal del sexenio.

Al evaluar las principales realizaciones del Banco Central en el sexenio 1964-1970, el Comité Ejecutivo destacó que en materia de política monetaria

*“se trató de actuar en la forma más racional posible, para lograr que la provisión de medios de pagos no acentuara las presiones inflacionarias que surgieran en otros sectores del sistema económico y no provocara, tampoco,*

---

17. Boletín Mensual del Banco Central de Chile (BMBC), junio 1969, p. 665.

18. ASD 2210, 23 de abril de 1969.

*una restricción en la actividad económica y en el empleo, debido a una escasez de dinero. Para ello fue necesario analizar las presiones de costos existentes y la demanda previsible de los individuos y de las empresas por saldos líquidos. Con estos datos se elaboraron programas anuales para el desarrollo de todas las operaciones del Banco Central y del sistema bancario”<sup>19</sup>.*

## El modelo de costos y la demanda por dinero

En efecto, y al margen de los resultados obtenidos, lo más novedoso que tuvo la política monetaria de ese período fue la utilización de herramientas de análisis y programación, que hasta entonces no habían estado disponibles en Chile. En este contexto, diversos estudios que incorporaron el análisis matemático y econométrico para el diagnóstico de la rebelde inflación chilena se publicaron en esa época<sup>20</sup>.

Jorge Cauas, primero director y luego vicepresidente del Banco, sostuvo, al igual que otros analistas, que *“los problemas estructurales están en las raíces de la inflación; pero los problemas de demanda y costo están íntimamente relacionados con la propagación y persistencia del fenómeno”*. Con ese enfoque, elaboró un modelo matemático de planificación para derrotar la inflación que se hizo conocido entre los economistas como el “modelo de costos”<sup>21</sup>.

Explicado muy brevemente, una primera e importante idea del modelo consistía en reconocer que la inflación solo se podía detener de manera perdurable si era el resultado de un proceso gradual que evitara los daños considerados inaceptables de las políticas de *shock*. El modelo de Cauas pretendió establecer el mínimo de inflación que sería necesario validar por presiones de costos, una vez que a las ecuaciones se les hubiera introducido algunos valores, decididos exógenamente, tales como:

- a) el reajuste salarial, habitualmente el aumento del IPC del período anterior;
- b) la variación del tipo de cambio, normalmente la inflación interna del período anterior menos la inflación internacional;
- c) cambios en algunos precios relativos como, por ejemplo, un mejoramiento relativo de los precios agrícolas, y
- d) cambios proyectados de productividad.

---

19. Massad, Carlos, Jorge Cauas y Francisco Ibáñez (1970). “Principales realizaciones del Banco Central en el sexenio 1964-1970”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* 513, noviembre, p. 1373.

20. Deaver, J.V. (1960); García, Eduardo (1964); Harberger, Arnold. (1963); Ossa, Cristián, (1964); Reichmann, Tomás (1965). *The Chilean Inflation and the Demand for Money*, tesis doctoral, Universidad de Chicago, mimeo.

21. Cauas, Jorge. (1970). “Política económica de corto plazo”. *Estudios Monetarios II*, Banco Central de Chile.

La inflación, así estimada por el modelo matemático de costos, era contrastada con una función de demanda por dinero dependiente regularmente del cambio en el ingreso, en la población y en el costo de mantener saldos líquidos —expectativas de inflación—, que finalmente permitía programar al Banco Central el incremento de la oferta monetaria compatible con lo pronosticado en la planificación.

Otra forma de plantearlo se encuentra en un artículo de Baeza y el mismo Cauas, cuando evaluaron la situación monetaria del sexenio y afirmaron que

*“la política monetaria, en efecto, debía asumir un comportamiento pasivo. La oferta de dinero debía ajustarse a las necesidades del sistema expresadas a través de los cambios en los precios, la población, el ingreso, las expectativas, etc. Las necesidades de dinero de la economía se calculaban usando una función de demanda por dinero y la oferta debía ceñirse a este cálculo para no crear presiones inflacionarias ni recesivas”<sup>22</sup>.*

## De la teoría a la práctica: emisión y oferta monetaria

El dinero privado aumentó 65% de diciembre a diciembre en el primer año de la nueva administración, cifra extraordinariamente alta incluso para los estándares de un país con una larga historia de elevada inflación.

El Banco sostuvo en su *Memoria* de 1965, haciendo referencia a la programación, que la cifra validaba el incremento de los precios (25,9%), del producto real (5%) y de la demanda por saldos monetarios. Esta última habría aumentado por las menores expectativas de inflación y algunos cambios de comportamiento y medidas de política, tales como *“la sustitución del sobregiro por crédito documentado y la mayor monetización del sector agrícola”<sup>23</sup>.*

En 1966, hubo nuevamente un incremento importante de la cantidad de dinero —39% y 36% del dinero privado y total, respectivamente—, en particular si se le comparaba con el 17,0% de alza en el IPC.

No obstante el aparente éxito del programa de estabilización durante el primer bienio, hacia fines de 1966 surgieron serias dudas acerca de si se podría continuar cumpliendo la gradual disminución de la inflación.

---

22. Baeza, Sergio y Jorge Cauas (1971). “El Programa monetario en el sexenio 1964-1970”. *Documento de Trabajo* N° 6. Instituto de Economía, Universidad Católica de Chile, p. 1.

23. *Memoria Anual del Banco Central de Chile (MABC)* 1965, p. 22.

En efecto, la programación de la oferta monetaria se hizo más incierta al considerar el análisis y proyección de las fuentes de emisión del Banco Central. En 1965, la emisión se incrementó 60% y fueron las operaciones de cambio las que explicaron con largueza ese incremento, en particular aquellas realizadas con tesorería.

En 1966, la emisión creció 53% y otra vez las operaciones de cambio con el fisco explicaron algo más del cien por ciento de ese aumento total. Lo anterior fue consecuencia de que el fisco financió su importante aumento de gastos en moneda nacional con las ventas netas al instituto emisor de la moneda extranjera que recibía de la tributación de una boyante Gran Minería del Cobre, además de crecientes créditos externos, en parte provenientes de la Alianza para el Progreso.

En líneas generales, con la excepción de 1967, como se aprecia en el siguiente cuadro, en el sexenio fueron las compras netas de moneda extranjera por parte del Banco Central las fuentes principales de la emisión, en contraste con lo sucedido tradicionalmente donde era el crédito interno el principal factor de expansión de la emisión. El resultado final sobre esta última, sin embargo, era similar.

## ORÍGENES DE LA EMISIÓN

(porcentaje)

	1965	1966	1967	1968	1969	1970
Operaciones de cambio (total)	114	53	-21	76	87	48
Con tesorería	(145)	(108)	(134)	(61)	(31)	(40)
Resto	(-31)	(-55)	(-155)	(15)	(56)	(8)
Operaciones con tesorería	37	12	49	5	-4	14
Crédito interno	-51	35	72	19	17	38

Fuente: Bardón, Álvaro, Hernán Cortés y Álvaro Saieh, Determinantes próximos de la cantidad de dinero, Universidad de Chile, Departamento de Economía, *Estudios de Economía* N°2, 1973.

En cuanto a los créditos directos al fisco, en el directorio hubo críticas cuando se presentaban las solicitudes, aunque normal y finalmente eran aprobadas.

El director Benítez, por ejemplo, representante de los trabajadores, en agosto de 1965 se quejó de que la mesa del Banco hablaba de haber confeccionado un programa de los créditos que se otorgarían al fisco *"durante el presente año y recuerda que, en una oportunidad anterior y ante un requerimiento suyo, se le dijo que este programa sería entregado a los señores directores. Hasta la fecha, continúa, este no ha llegado a sus manos"*<sup>24</sup>.

24. ASD 2037, 11 de agosto de 1965.

En esa materia, a comienzos de 1967 el Comité Ejecutivo introdujo una innovación importante, pues por primera vez se presentó para aprobación del directorio un programa financiero fiscal que cubría el primer semestre y consideraba un calendario de créditos al fisco y de compras de cambios a la Tesorería General de la República (Tesgral).

De acuerdo con el acta respectiva, de enero de 1967, el vicepresidente Massad proyectó que *“para este año se calcula una tasa de aumento de precios de alrededor de 12% y por otra parte se prevé que la producción nacional debe incrementarse en un 5%”*.

Sin duda las proyecciones estuvieron lejos de la realidad.

En la misma sesión, el director Bulnes se mostró complacido por la innovación metodológica pues

*“comparte el criterio en orden a las ventajas que ofrece considerar las necesidades crediticias del Fisco por un determinado período, con el acopio de antecedentes, en lugar de considerarlas por parcialidades y sin mayores informaciones. Felicita a la Mesa por el procedimiento seguido [...]”<sup>25</sup>.*

El ejercicio de programación fiscal se repitió para el segundo semestre con un agregado, que explicó Massad, pues *“al analizar el programa del 2° semestre se ha incluido un elemento que no estaba en el anterior y que es el uso de la Cuenta Única Fiscal, como una manera de mejorar también la racionalización en el uso de estos fondos”* y, agregó, en seguida, que *“el programa se ha confeccionado con cifras para cada mes, de manera que la aprobación del directorio se refiere no solamente a la cantidad final sino también a la distribución mensual”<sup>26</sup>.*

Hasta 1969, el directorio continuó aprobando semestralmente el programa de emisión a favor del fisco que se descomponía en compras de divisas, entrega de la regalía fiscal y concesión de créditos en moneda corriente.

Aunque no siempre la programación se pudo cumplir, se reconoció el avance en relación con la modalidad anterior, en que el directorio debatía sobre cada crédito por separado.

## Razones del fracaso en el objetivo antiinflacionario

En 1967, como se ha mencionado, se hizo un esfuerzo por evitar un recrudecimiento inflacionario y el crecimiento de las cifras monetarias se atenuó: la emisión y el dinero privado crecieron 20 y 25%, respectivamente.

---

25. ASD 2109, 11 de enero de 1967.

26. ASD 2131, 26 de julio de 1967.

La actividad económica, sin embargo, experimentó una importante desaceleración y la inflación, en lugar de disminuir, como se había proyectado al comenzar el año, aumentó.

Se trató de un punto de inflexión y así lo reconoció el ministro Molina cuando afirmó que *“desde 1968 el gobierno se vio obligado a abandonar sus metas de estabilización y todo su esfuerzo se orientó a evitar que el proceso se desbordara”*<sup>27</sup>.

En efecto, en la segunda mitad del sexenio, el aumento de la cantidad de dinero promedió 45% anual y la emisión del Banco Central se incrementó a tasas de 49%, como promedio, y continuó teniendo como fuente principal las compras netas de divisas. Estos promedios incluyen aumentos de 60 y 66% del dinero y la emisión, respectivamente, en el anormal año 1970.

Fue evidente que el intento de lograr la estabilización de precios mediante el uso de la programación monetaria no tuvo éxito.

Las razones que se dieron fueron diversas.

Cauas reconoció *“la extrema dificultad de aplicar una política monetaria pasiva”* y añadió entre otros inconvenientes la incertidumbre acerca de *“la validez técnica de las diferentes definiciones, instrumentos analíticos y la oportunidad y calidad de la información estadística para las cuantificaciones correspondientes”*<sup>28</sup>.

Para Sergio Molina, el fracaso se debió fundamentalmente a presiones de costos muy por encima de lo planificado inicialmente, en particular en relación con los salarios.

Otros enfatizaron el hecho de que la compra neta de dólares al fisco simplemente era equivalente, desde un punto de vista monetario, a otorgarle un crédito en escudos (E°). Según estos, el cumplimiento de un programa monetario exige, por lo tanto,

*“que las necesidades de financiamiento fiscal sean compatibilizadas, de manera que haya factores de contracción que anulen los de expansión representados por el financiamiento fiscal. Si no es así, el Banco Central pierde control sobre la emisión”*<sup>29</sup>.

---

27. Molina, Sergio. (1972). *Op. cit.*, p. 101.

28. Baeza, Sergio y Jorge Cauas. (1971). *Op. cit.*, p. 10.

29. Bardón, Álvaro, H. Cortés y A. Saieh (1973). “Determinantes próximos de la cantidad de dinero”, *Estudios de Economía*, Universidad de Chile, p. 185.

## 5. MEDIDAS PUNTUALES DE CONTROL MONETARIO: SOBREGIROS, CRÉDITOS DIRECTOS DEL BANCO CENTRAL Y ENCAJES BANCARIOS

La nueva administración adoptó una serie de medidas que denominó de saneamiento u ordenamiento financiero.

Entre las primeras iniciativas, se dispuso la documentación de los sobregiros en cuenta corriente —que habían llegado a constituir 17% de las colocaciones totales— y se anunció la eliminación gradual de las operaciones directas del Banco Central con el público y su traslado al sistema bancario, así como también, la suspensión del descuento directo de letras agrícolas y su reemplazo por una línea de redescuento.

En opinión del vicepresidente Massad, el sistema de sobregiros era un *“vicio sistematizado que hacía muy difícil mantener un adecuado control cualitativo de las colocaciones y dirigir la política monetaria”*.

En cambio, el director Maira, representante del público accionista, opinó que *“una modalidad de crédito como es la del sobregiro, que ha subsistido por años, no puede cambiarse de un día para otro sin causar trastornos serios”*<sup>30</sup>.

En definitiva, el sobregiro en cuenta corriente se eliminó, dejando solo un monto muy pequeño para cubrir eventuales errores.

El término parcial de las operaciones directas con el público que realizaba el Banco Central, como lo manifestó Massad, constituyó otra medida de ordenamiento, pues dichas operaciones significaban *“una evidente alteración de las funciones propias de esta Institución”*. Recordó que las consideraciones que en el pasado dieron origen a esta facultad del Banco de operar con el público, cual era regular las tasas de interés en el mercado, ya no existen, y *“parece más lógico buscar la forma de trasladar estas operaciones a los bancos comerciales y al del Estado, de una manera gradual, para no provocar trastornos”*.

Es así como se aprobó un proyecto para que el Banco comenzara a redescantar las letras agrícolas que ahora descontarían los bancos comerciales, en lugar de hacerlo directamente el Central, aunque con la oposición de varios directores que consideraron que la fórmula propuesta favorecía al Banco del Estado<sup>31</sup>.

En todo caso, los préstamos *warrant* y algunas otras excepciones continuaron como operaciones directas del Banco Central.

---

30. ASD 2021, 21 de abril de 1965.

31. ASD 2028, 2 de junio de 1965.

Entre los instrumentos de control monetario utilizados por el Banco hacia fines de la administración de Alessandri habían destacado las tasas de encaje complementadas con un sistema denominado de “ayuda de encaje”, que bajo ciertas condiciones se otorgaba a los bancos para suplir las deficiencias en que pudieran incurrir mensualmente en sus obligaciones de mantención de reservas. Adicionalmente, préstamos especiales deducibles del encaje cumplían el doble papel de favorecer a determinados sectores productivos y colaborar a ejercer un control cuantitativo del crédito.

Durante el sexenio Molina-Massad fueron utilizadas con inusual frecuencia —en comparación con anteriores períodos— las modificaciones a las tasas de encaje, y otros instrumentos ligados a ellas, intentando alternativamente reducir o expandir el crédito bancario.

A continuación se menciona algunos de los muchos cambios efectuados durante el sexenio.

En noviembre de 1964, apenas asumida la nueva administración, el directorio intentó simplificar el sistema existente y estableció dos tasas para los depósitos vista: una de 46% como tasa básica aplicable sobre el promedio de depósitos del mes de octubre de 1964, y una marginal de 54% aplicable al incremento de depósitos sobre ese promedio. Sin embargo, siempre hubo bancos que mantuvieron reglas de excepción, como el caso de algunos bancos extranjeros y regionales. El vicepresidente Massad estimó que este cambio liberaría recursos de encaje por aproximadamente E°40 millones.

Otra medida, adoptada en marzo de 1965, fue el remplazo del mecanismo de ayuda de encaje —automático e ineficaz para controlar la expansión de las colocaciones, según las nuevas autoridades— por un sistema de redescuento selectivo que permitía fijar montos globales de redescuento mensual y contribuir a la selectividad del crédito. El redescuento selectivo se distribuía entre los bancos en función de los depósitos y no de las colocaciones. Las ayudas de encaje, en todo caso, debieron mantenerse durante la transición y para emergencias.

Varias de estas medidas fueron duramente criticadas al interior del directorio, como por ejemplo, por el director Bulnes, representante de los bancos, quien en mayo de 1965 manifestó *“la alarma que existe entre los bancos por el hecho de que, a contar del 1° de junio próximo, no contarán con las ayudas del Banco Central para cubrir déficit de encaje [...]”*<sup>32</sup>. El director estimaba que *“suprimir en forma drástica este sistema de ayuda [...] provocará no solo una mayor restricción crediticia sino tal vez, una paralización casi total de las operaciones bancarias”*. Un año más tarde el mismo director solicitó al Comité Ejecutivo que estudiara las medidas que podían adoptarse para conceder ayudas de encaje a los bancos<sup>33</sup>.

---

32. ASD 2024, 5 de mayo de 1965.

33. ASD 2077, 1 de junio de 1966.

En febrero de 1966, se incrementó la tasa marginal de 54 a 75%, esta vez aplicable al excedente de depósitos vista sobre el promedio de diciembre de 1965.

Además, por primera vez se distinguió en una categoría aparte los depósitos a plazo y se estableció para ellos una tasa marginal de solo 35%.

En septiembre del mismo año, se redujo la tasa básica a 40%, para depósitos tanto a la vista como a plazo, manteniendo la marginal de 75% para los primeros y reduciéndola a 30% para los segundos. Adicionalmente, se eliminó algunos tipos de préstamos deducibles del encaje. Se mantuvo solamente los correspondientes al acuerdo 1839 que se identificaban fundamentalmente con operaciones del sector agrícola.

En junio y noviembre de 1967, el directorio disminuyó la tasa básica de 40 a 38% y a 33%, respectivamente, manteniendo las marginales. En agosto del mismo año, se rebajó de 30 a 8% el encaje sobre los depósitos de ahorro reajutable en el Banco del Estado *“procurándose así una fuente más de recursos a mediano y largo plazo, adicional a la que otorga el Banco Central a través de los recursos del CAR”*.

El director Bulnes, sin embargo, criticó la medida, pues consideró que *“la rebaja del encaje al BECH lo dejará en situación de privilegio para pagar mejores intereses que la banca comercial”*<sup>34</sup>.

Luego, en junio de 1968, se volvió a disminuir la básica a 32% y la marginal para los depósitos a plazo se bajó de 30 a 25%. Simultáneamente, se aumentó el monto máximo de los préstamos que podían deducirse del encaje. Los deducibles podían alcanzar hasta el equivalente de la suma de 3% de los depósitos vista más 6% de los a plazo.

En enero de 1969, se llevó a cabo un cambio más radical al sistema de encaje pues —según el presidente Massad— *“parece indispensable reactualizar la base sobre la cual se fija la tasa de encaje que ya lleva tres años en vigencia”*<sup>35</sup>.

En efecto, se estableció para los depósitos vista un encaje básico de 51%, aplicable sobre el monto promedio de depósitos a mayo de 1968 y una sobretasa de 75% para los excedentes sobre dicho monto. En cambio, para los depósitos a plazo se fijó una tasa única de encaje de 18%.

Un cuadro simplificado de la evolución de las tasas de encaje durante el sexenio se puede apreciar a continuación.

---

34. ASD 2135, 23 de agosto de 1967.

35. ASD 2199, 15 de enero de 1969.

## TASAS DE ENCAJE

(porcentaje)

	Desde 1.12.64	Desde 1.03.66	Desde 1.10.66	Desde 1.07.67	Desde 1.12.67	Desde 1.07.68	Desde 1.02.69	Desde 1.05.70
<b>Depósitos vista</b>								
Tasa básica(1)	46	46	40	38	33	32	51	49
Tasa marginal	54	75	75	75	75	75	75	75
<b>Depósitos plazo</b>								
Tasa básica	46	46	40	38	33	32	18	18
Tasa marginal	54	35	30	30	30	25	18	18

(1) Al encaje mínimo exigido se le podía deducir un monto relacionado con algunos préstamos especiales que tuviera vigente la institución bancaria, siempre que dicho monto no superara el equivalente a un porcentaje de los depósitos a la vista.

Fuente: Joo, Sergio, "El encaje bancario en Chile", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N°493, marzo de 1969.

Por otra parte, las nuevas autoridades consideraron que la experiencia histórica con el instrumento de fijación de márgenes a la expansión crediticia había sido poco satisfactoria y la eliminaron a comienzos de 1965. Con todo, no siempre fue posible prescindir de este instrumento. Es así como a veces se puso como condición a las instituciones financieras no sobrepasar determinados márgenes de expansión para poder ser elegibles en operaciones de refinanciamiento con el Central.

Hay que mencionar también "la persuasión", como otra medida —ocasional— de control crediticio y/o de los medios de pago.

Por ejemplo, en septiembre de 1965, el presidente Molina planteó a los directores que en ese momento se estaba produciendo una expansión muy fuerte de la emisión y *"lo que ahora se desea es ponerse en contacto con los bancos, a fin de evitar que lleven sus colocaciones más allá de lo aconsejable y el próximo mes tengan que contraerlas en forma violenta"*.

Después de un debate, el directorio acordó facultar a la mesa directiva para que

*"se ponga en contacto con los altos ejecutivos de las empresas bancarias, a fin de analizar la situación monetaria y crediticia existente y proponerles las medidas que se estimen aconsejables adoptar, a fin de evitar, en el presente mes, que se produzca una expansión crediticia exagerada, lo que podría traer como consecuencia que, en el mes de octubre, fuera necesario contraer los créditos en forma violenta"*<sup>36</sup>.

36. ASD 2042, 15 de septiembre de 1965.

## Polémicas en el directorio por la “situación crediticia”

Es necesario señalar que este período se distinguió también por frecuentes polémicas en el directorio, referidas a la utilización de los diversos instrumentos monetarios y crediticios. Protagonistas principales fueron el director Benítez, representante de los trabajadores hasta fines de 1965, su sucesor Hernán Mansilla hasta fines de 1970, el director Maira representante del público accionista hasta su fallecimiento en 1968, y el director Bulnes, uno de los tres representantes de los bancos comerciales. Entre los representantes del gobierno, también tuvo una activa participación el director Undurraga.

Si se revisan las actas de las sesiones de directorio, especialmente las del comienzo del sexenio, se comprueba que recurrentemente se registraron debates sobre lo que se denominó la “situación crediticia”, y que no era otro tema que la dura crítica que hacían algunos directores por lo que ellos consideraron, una y otra vez, “grave” estrechez del crédito bancario.

Interesante resulta ilustrar esto, por ejemplo, con una intervención del director Maira, quien en una reunión de agosto de 1965, planteó —con cierto grado de exageración— que

*“en la mañana de hoy conversé telefónicamente con el director gerente del Banco de Chile, quien me hizo presente que el banco estaba prácticamente paralizado y que no existe posibilidad alguna de reabrir sus operaciones, por no contar con disponibilidades de crédito”.*

El vicepresidente Massad lo refutó, aclarando que el director Maira había señalado que la mayoría de los bancos estaban paralizados, lo que se contradecía con las cifras de colocaciones en moneda corriente para cada banco e hizo presente que la mesa, en conjunto con el departamento de Estudios, había estado observando las diferentes cifras, *“llegándose a la conclusión de que, en este momento, no parece de urgente necesidad otorgar recursos especiales”*<sup>37</sup>.

Hubo también un debate revelador sobre lo que mostraban las estadísticas monetarias, comparadas con la *“realidad aparente”*.

Ante una controversia específica, mientras que al presidente Molina lo que más le preocupaba era *“no provocar en estos momentos una expansión injustificada de los medios de pago”*, el director Maira argumentaba que *“si sigue manteniéndose un criterio científico en materia de cifras, el problema real puede ir muy lejos, alcanzando consecuencias trágicas”*. En todo caso, agregó, la situación era lo suficientemente seria como para no esperar que *“el departamento de Estudios del Banco haga un análisis del problema, uno o dos meses plazo, porque lo más probable es que se llegue tarde”*.

---

37. ASD 2038, 18 de agosto de 1965.

El director Undurraga, en cambio, participó en el debate asegurando que si se revisaban las actas de las sesiones del directorio podría comprobarse que esta situación aflictiva en materia de créditos se estaba haciendo presente por parte de algunos directores *“desde el mes de mayo o junio de este año y el hecho concreto es que la gestación de un problema de tan graves consecuencias no produce todavía los efectos trágicos que era de prever”*.

En el mismo contexto de poner en duda las cifras del Central, el director Smits, representante de la Sociedad de Fomento Fabril (Sofofa), aseguró que las cifras que se traían al directorio *“no reflejan la realidad de la situación, porque están atrasadas en 20 o 30 días y de esta manera no permiten apreciar la situación dramática y trágica que se está produciendo”*, a lo que Massad respondió que el atraso era apenas de cinco o seis días<sup>38</sup>.

En otra oportunidad, en diciembre de 1965, el director Maira aseguró que *“se está pasando por un momento económico trastornado en que se están produciendo dificultades muy serias que pueden crear una situación bancaria extremadamente grave”*. Quiso dejar constancia de que la situación era lo suficientemente seria y no podría dejar de manifestar que *“lo que está ocurriendo es peligroso para el país y para el propio directorio del Banco, que tiene una clara responsabilidad en el manejo monetario y crediticio del país”*<sup>39</sup>.

Como puede apreciarse, en el directorio se ejercieron presiones importantes y, a veces, un tanto exageradas.

En mayo de 1966, el director Mansilla consideró que *“la denuncia del director Maira sobre algunas empresas que estarían restringiendo la producción es grave y deben darse a conocer los nombres para hacer un análisis concreto”*<sup>40</sup>.

En diciembre, el director Bulnes señaló que nadie que tuviera alguna relación con la economía chilena podría dejar de reconocer que *“actualmente existe una angustia de crédito tremenda y que, prácticamente la gran mayoría del sistema bancario está trabajando a la mitad de su capacidad [...]”*.

Bulnes fue apoyado por el director Smits, en representación de la Sofofa, que agregó que la situación crediticia era una de las más graves que habían soportado las fuentes de la producción, señalando que [...]

*“En los últimos 30 días prácticamente los bancos han estado paralizados [...] los inconvenientes surgidos en 11 meses no pueden ser corregidos en el último mes del año, paralizando con ello totalmente las operaciones comerciales del país”*<sup>41</sup>.

---

38. ASD 2047, 20 de octubre de 1965.

39. ASD 2055, 15 de diciembre de 1965.

40. ASD 2073, 4 de mayo de 1966.

41. ASD 2105 del 21 de diciembre de 1966.

Se refería, en este caso, a la necesidad que tenían algunos bancos de cumplir con sus obligaciones de encaje al finalizar el año.

Aunque en los años posteriores disminuyó la frecuencia del debate sobre la situación crediticia, hubo períodos en que resurgieron los argumentos.

A juicio del mismo director Smits, otra vez en septiembre de 1967, había un problema crediticio extraordinariamente grave *“que puede traducirse en una situación de falencia de pagos [...]”*.

Y el director Troncoso, nuevo representante del público accionista, en septiembre de 1968, solicitó adelantar el margen de expansión a pesar de que el presidente Massad le aseguró que *“el aumento de los márgenes de crédito en los últimos meses ha sido muy superior al que se tuvo presente en la previsión original”*<sup>42</sup>.

## 6. CRECIENTE PROTAGONISMO DE LOS CRÉDITOS SELECTIVOS

Algo que caracterizó con importante preferencia la política financiera del sexenio fue el permanente esfuerzo de las autoridades por orientar el crédito bancario hacia los sectores o agentes económicos que consideraron prioritarios.

Así lo destacaron los miembros del Comité Ejecutivo al enumerar las principales realizaciones del Banco Central en el período, señalando que el Banco trató, en la medida en que ello fue posible, de *“desarrollar créditos de carácter especial para dar estímulos a aquellas actividades que tenían más alta prioridad dentro de los planes de desarrollo económico y social que el gobierno se había trazado”*<sup>43</sup>.

O bien, como lo quiso dejar muy claro el director Undurraga, a los tres años de asumir: *“Fui designado como representante del Presidente de la República con la misión específica de elaborar un sistema crediticio que permitiera adaptarlo al régimen de economía planificada que patrocinaba su programa”*<sup>44</sup>.

En efecto, al comienzo de la nueva administración, según lo relató la *Memoria*, el Banco adoptó numerosas disposiciones tendientes a sanear el sistema crediticio del país, a hacer más efectiva —*“dentro de lo que le permiten las actuales disposiciones legales”*— la regulación monetaria que le correspondía a la institución y a establecer los medios para

---

42. ASD 2180, 21 de agosto de 1968.

43. Massad, Carlos, Jorge Cauas y Francisco Ibáñez (1970). *Op. cit.*, p. 1373.

44. ASD 2144, 8 de noviembre de 1967.

que *“el crédito se dirija a financiar actividades productivas y, especialmente, aquellas que deban tener preferencia, en conformidad al programa de desarrollo”*<sup>45</sup>.

## Nuevas modalidades de control cualitativo del crédito

La selectividad del crédito bancario tuvo distintas manifestaciones y, al interior de ellas, una fundamental fue la modalidad de lo que algunos denominaron el crédito directo a través de “líneas”.

El director Undurraga, al hacer una evaluación de sus primeros años como representante del gobierno en el directorio del Banco, consideró que la instauración de crédito directo a través de las líneas, era la iniciativa *“de mayor envergadura en cuanto a la creación de nuevos instrumentos de orientación cualitativa y control cuantitativo del crédito”*<sup>46</sup>.

Hacia el final de la administración demócrata cristiana había al menos diecisiete sistemas o “líneas” de créditos selectivos, en la mayoría de las cuales el Banco fijaba las condiciones de tasas de interés, porcentajes de redescuento, plazos, montos máximos y, a veces, el porcentaje de obligatoriedad sobre las colocaciones totales de la correspondiente institución bancaria.

De aquí que los miembros del Comité Ejecutivo, al dejar constancia de su labor del sexenio, destacaran que se crearon y perfeccionaron una serie de créditos especiales dirigidos a los distintos sectores productivos, y que *“han llegado a representar un 43,3% de las colocaciones de agosto de 1970”*.

Señalaron que también se estimuló a través de esta política de selectividad del crédito, el otorgamiento de financiamiento a sectores que no habían tenido acceso a él,

*“[...] por ser de bajos ingresos o no ser clientes de importancia para los bancos. Asimismo, se debe destacar que se dio, por primera vez, la posibilidad a las empresas de trabajadores y a los asentamientos campesinos de obtener crédito bancario”*<sup>47</sup>.

Cabe señalar que varias de las modalidades tuvieron un uso muy acotado, como fue el caso de las *líneas de promoción* y los *préstamos populares*.

En todo caso, también algunos directores representantes del sector privado pusieron más énfasis en ciertos efectos nocivos que creyeron percibir en las medidas tomadas por el Banco Central, a juicio de ellos, para sustituir el crédito tradicional por el selectivo.

---

45. MABC 1965, p.30.

46. ASD 2144, 8 de noviembre de 1967.

47. Massad, C., J. Cauas y F. Ibáñez (1970). *Op. cit.*, p. 1376.

En el cuadro siguiente se puede apreciar el listado de los créditos especiales y algunas de las condiciones que se aplicaban a ellos en diciembre de 1969.

## SISTEMAS DE CRÉDITOS SELECTIVOS QUE RECIBEN REFINANCIAMIENTO DEL BANCO CENTRAL (diciembre de 1969)

	Tasa máxima de interés %	Tasa de refinanciamiento %	Refinanciamiento %	Plazo	Obligatoriedad (3) %
Líneas de crédito según presupuesto de caja	23,5	14	25		23
Líneas de crédito de promoción	23,5	14	25		2
Líneas agrícolas	23,5	14	25		
Redescuento agrícola y de vino	23	14	50	120 días	
Redescuento letras madereras	23	17	75	120 días	
Plan nacional del trigo, maíz y sorgo	22	14	75	210 días	
Préstamos populares	23,5	15	50	300 días	
Préstamos populares centrales de compra	23,5	17	75	300 días	
Línea de crédito artesanal	23,5	14	75	360 días	
Crédito construcción viviendas económicas	23,5	14	50	18 meses	
Producción viviendas industrializadas	23,5	14	50	270 días	
Fomento exportaciones preembarque (1)	23,5	17	100	90 días	
Fomento exportaciones posembarque (1)	9	6	100	30 meses	

## SISTEMAS DE CRÉDITOS SELECTIVOS QUE RECIBEN REFINANCIAMIENTO DEL BANCO CENTRAL

(diciembre de 1969)

Continuación

	Tasa máxima de interés %	Tasa de refinanciamiento %	Refinanciamiento %	Plazo	Obligatoriedad (3) %
Crédito adquisición de bienes de capital (2)	9		100		
Préstamos <i>warrant</i>	22,5			180 días	
Redescuento selectivo	23	18	100	90 días	
Redescuento especial	23	18	100	90 días	

(1) En moneda extranjera. (2) Reajustables por IPC. (3) Se refiere a la proporción de las colocaciones totales que las empresas bancarias debían mantener en créditos selectivos de la respectiva modalidad.

Fuente: Memoria Anual del Banco Central de Chile 1969, p. 49.

### Nace la Línea de Crédito según Presupuesto de Caja

Uno de los sistemas de créditos especiales considerados más novedosos durante las administraciones de Molina y Massad, fue la modalidad de *Líneas de Crédito a base de Presupuesto de Caja*.

Cuando en 1965 se creó el sistema, el Banco destacó que ello significaba, en síntesis, que una empresa en lugar de obtener el crédito como hasta ese momento "*luchando duramente por el descuento de alguna letra u obtención de otro tipo de crédito*", podía celebrar un convenio con uno o más bancos con la finalidad de satisfacer sus necesidades de crédito por un período anual.

Este convenio descansaba, fundamentalmente, en el presupuesto de caja que debía presentar la empresa, con una estimación de sus actividades basadas en sus ingresos y egresos para el lapso correspondiente<sup>48</sup>.

Las empresas que se acogían al sistema se comprometían a pagar al contado a sus proveedores y a cumplir con otras exigencias, las cuales experimentaron diversas

---

48. MABC 1965, p. 31.

modificaciones en el transcurso del tiempo. Al inicio el Banco Central refinanció 20% de los créditos que los bancos concedían bajo estas normas, y luego aumentó la tasa de refinanciamiento a 25%.

El sistema comenzó lentamente a utilizarse y solo se activó cuando el Comité Ejecutivo hizo obligatorio que, a septiembre de 1966, los bancos comerciales debían mantener en estas líneas no menos de 12% de sus colocaciones ordinarias. Luego esta cuota obligatoria se elevó a 20%, en 1967.

No obstante estas fórmulas taxativas para lograr su implantación en los primeros años, el sistema logró cierta popularidad en la segunda parte del sexenio, pues resultó conveniente para algunas empresas y además fue perfeccionando su operatoria con el curso de los años.

En opinión del director Undurraga, uno de los principales promotores de esta modalidad, a mediados de 1967 *“la expansión del sistema supera todas las expectativas”* y referente a la racionalización administrativa de las empresas *“puede asegurarse que ese es el aspecto donde las líneas han producido su mayor efecto”*.

Según el director, los requisitos de programación, ordenación financiera y control de gastos habían transformado el criterio de muchos ejecutivos con altos resultados para la productividad<sup>49</sup>.

No todas las opiniones, sin embargo, fueron favorables para este sistema de líneas.

Por ejemplo, ante un aumento en el porcentaje de obligatoriedad de las líneas, una carta de la Sofofa le planteó al directorio que la sociedad no pretendía definirse en pro o en contra del sistema de líneas de crédito según presupuesto de caja, sino que

*“[...] solicita un pronunciamiento sobre las metas que pretende alcanzar dentro de dicho sistema, su permanencia futura, y especialmente si él representa un régimen para todos los industriales que reúnan los requisitos indispensables o si estará limitado solo a algunas empresas”<sup>50</sup>.*

---

49. ASD 2134, 16 de septiembre de 1967.

50. ASD 2156, 24 de enero de 1968.

## 7. INNOVACIONES EN EL CONTROL DE LAS TASAS DE INTERÉS. REAJUSTABILIDAD FINANCIERA: NACE LA UNIDAD DE FOMENTO (UF)

Uno de los principios de la política monetaria que explícitamente planteó la autoridad al comenzar el sexenio, fue la necesidad de que las tasas de interés reales fueran positivas y se terminara con el subsidio que tradicionalmente se había otorgado a los deudores por la vía de aplicar tasas nominales inferiores a la inflación.

Cabe señalar, como muestra, que en diciembre de 1964 el costo máximo del crédito bancario era de 25% anual, comparado con una inflación que ese año llegó a 35,9%. Además, como señaló Ffrench Davis, en el segundo semestre de 1964, *“la gama de tasas de interés era amplísima, abarcando desde 3 hasta 17,6 por ciento”*<sup>51</sup>.

Las medidas para lograr el objetivo fueron variadas, aunque no siempre plenamente exitosas.

### Tasas de interés e impuestos a los intereses

Al comenzar el sexenio, el Banco contaba con la facultad de determinar, cada seis meses, el “interés corriente bancario” que había regido en el semestre precedente, y de esto se derivaba que el “interés máximo convencional” que podía cobrarse en el semestre posterior, no debía superar en más de 20% al primero. En consecuencia, la fórmula predeterminada restaba flexibilidad al directorio para modificar la tasa de interés. Adicionalmente, existía una gran variedad de impuestos y otros recargos sobre el crédito que afectaban significativamente el costo efectivo de los préstamos bancarios.

Esta legislación —vigente desde 1953 (Ley 11.234)— junto a otras disposiciones existentes, no era suficiente, según las nuevas autoridades, para otorgar al Banco la facultad necesaria que asegurara la permanencia de tasas reales razonablemente positivas.

Recién en abril de 1966, la Ley 16.464 entregó al Banco la facultad para fijar la tasa de interés corriente bancario. Posteriormente, en enero de 1967, mediante la Ley 16.617, art. 235, se creó un impuesto único sobre los intereses, primas y otras remuneraciones que recibían los bancos comerciales. El gravamen podía llegar hasta el 50%, dependiendo de lo que determinara el Comité Ejecutivo del Banco Central, teniendo en consideración las variaciones del índice de precios al consumidor.

---

51. Ffrench-Davis, Ricardo (1972). *Op. cit.*, p. 139.

Por estas razones, solo a mediados de 1966 se pudo tomar las primeras medidas que elevaron moderadamente el costo del crédito. Luego el Comité Ejecutivo fijó en 41% la tasa que regiría por primera vez en el trimestre mayo, junio y julio de 1967.

El establecimiento de este impuesto único a los intereses, según opinión de las autoridades del Banco, tuvo entre otros fines la simplificación de la gran cantidad de impuestos y recargos fiscales que gravaban el crédito bancario, y

*"[...] establecer un costo real del crédito cercano al 7%, sin que esto significara un aumento desmedido de las utilidades de las empresas bancarias, y con ello llevar la demanda de crédito a niveles más normales, y tener la posibilidad de dar estímulos especiales a ciertas colocaciones, fijando tasas de impuesto inferiores"<sup>52</sup>.*

Con todo, en el directorio no resultó fácil aprobar modificaciones significativas de la tasa de interés, tal como se puede ilustrar con algunos debates consignados en las actas.

En junio de 1968, por ejemplo, el vicepresidente Massad planteó que, de acuerdo con la previsión de que razonablemente se podía disponer, para el segundo semestre del año el costo real del crédito disminuiría respecto del segundo semestre de 1966 y 1967, que había sido de 10,5 y 9,2% respectivamente —incluidos intereses e impuestos y calculado para el descuento de letras a 90 días con pago anticipado de intereses— a algo menos del 6,6% anual.

Advirtió Massad que *"el costo real del crédito de un 6,6% es inferior al que se registra en Latinoamérica, en países con estabilidad de precios, cuyas tasas son en general superiores, en términos reales, al 10%"*.

A pesar del planteamiento del vicepresidente, después de un debate, el directorio acordó mantener la tasa de interés corriente en 16,61% y se limitó a dejar *"constancia del propósito del directorio en orden a fijar a futuro la tasa de interés corriente de modo que ésta refleje un costo real del crédito y que esta tasa no sea inferior al 7% u 8% como mínimo"*<sup>53</sup>.

Hay que destacar que la tasa de interés corriente no se refería a los créditos de tipo especial, que llegaron a constituir alrededor de 50% de las colocaciones y que en general tenían costos reales inferiores.

A fines de 1968 el interés corriente se elevó a la curiosa cifra de 19,088%, con lo cual el interés máximo subiría a 22,9%. Simultáneamente, sin embargo, se solicitó al Presidente de la República un decreto que disminuyera el impuesto a los intereses de 50 a 39%.

---

52. Massad, Carlos, Jorge Cauas y Francisco Ibáñez (1970). *Op. cit.*, p. 1376.

53. ASD 2172, 26 de junio de 1968.

En junio de 1969, el vicepresidente Cauas informó al directorio que *“la Mesa está realizando consultas a nivel de gobierno para proponer al directorio la tasa de interés que deberá regir para el segundo semestre del año”*.

La tasa propuesta fue aumentar el interés corriente de 19,088 a 19,59% y la máxima legal subiría de 22,9 a 23,508%<sup>54</sup>.

En esa ocasión, el presidente Massad comentó que dicha tasa era inferior a la recomendada por el departamento Técnico —exdepartamento de Estudios— pero se había estimado conveniente fijarla en el monto indicado con el objetivo de avanzar un paso más en su aproximación a la tasa de interés real, ya que existen dos variables: *“una es el costo del crédito y otra es la tasa de inflación”*.

Agregó que en la medida en que los esfuerzos para detener la inflación tuvieran éxito, *“se actuaría primero sobre la base del impuesto que es más flexible y al término del semestre se adoptarían las medidas correspondientes a la tasa de interés, ya que esta puede ser variada solo dos veces al año”*<sup>55</sup>.

Finalmente, en diciembre de 1969 se fijó la tasa corriente en 20% y la máxima en 24%, lo que se mantuvo durante todo el año 1970, con el comentario del presidente Massad que *“parece razonable mantener la política que el Banco Central ha venido siguiendo para alcanzar costos reales del crédito entre 5 y 9% como máximo, y dicho objetivo se puede lograr con una pequeña variación”*<sup>56</sup>.

Es ilustrativo destacar las estimaciones efectuadas en el Banco sobre el costo efectivo del crédito bancario para distintos tipos de colocaciones y modalidades de cobro de intereses. Un ejemplo se presenta en el siguiente cuadro.

---

54. Tapia, Daniel y Eduardo Olivares, “Tasas de interés (1958-1969)”, *Estudios Monetarios II*, Banco Central de Chile, p. 101.

55. ASD 2219, 27 de junio de 1969.

56. ASD 2245, 24 de diciembre de 1969.

## COSTO DEL CRÉDITO BANCARIO

(porcentaje anual)

Tipo de crédito	% del total (2)	2° semestre 1967		1er cuatrimestre 1968	
		Costo nominal	Costo real	Costo nominal	Costo real
Reajutable	1,0		9,3		9,3
Máximo no reajutable 90 días (1)	56,5	32,0	7,3	33,9	5,8
Descuento letras producción	16,5				
a) industriales 90 días		28,0	4,1	30,0	2,7
b) cooperativas 90 días		20,6	-2,0	24,3	-1,8
c) agrícolas 120 días		28,4	4,4	30,4	3,0
d) cooperativas 120 días		20,8	-1,8	24,5	-1,7
Crédito según Presupuesto de Caja	11,8				
a) líneas de promoción		28,6	4,6	30,1	2,8
b) línea agrícola		25,4	2,0	27,0	0,3
Préstamos a 270 días (acuerdo 1839)	7,6	25,9	2,4	30,3	2,9
Colocaciones en mercaderías	5,0	20,3	-2,2	21,7	-3,9
Costo medio del crédito bancario		29,4	5,2	31,6	4,0

(1) La estimación se basa en operaciones con cobro anticipado de intereses. Las operaciones con cobro vencido tienen un costo real apreciablemente menor; (2) La estructura se refiere a noviembre de 1967.

Fuente: Ffrench-Davis, Ricardo, "El crédito bancario y su costo", Boletín Mensual del Banco Central de Chile, junio-julio 1968, p. 364.

### Al finalizar el sexenio, el Comité Ejecutivo destacó que

*"desde 1968 las autoridades monetarias han contado con atribuciones legales que le permitieron tener mayor control sobre el costo del crédito y, al mismo tiempo, complementar la política de selectividad del crédito, mediante la fijación de tasas de interés que determinen prioridades para la asignación de dichos recursos"<sup>57</sup>.*

57. Massad, Carlos, Jorge Cauas y Francisco Ibáñez (1970). *Op. cit.*, p. 1376.

## Instrumentos y créditos reajustables: nace la “Unidad de Fomento” (UF)

Una innovación trascendental del período 1964-1970 fue la introducción de la indización o reajustabilidad en instrumentos financieros y/o en algunas modalidades de crédito.

Aunque con anterioridad, unas pocas instituciones como las Asociaciones de Ahorro y Préstamo (AAP) y la Corporación de la Vivienda (Corvi), ya realizaban operaciones reajustables, en particular para el área de la vivienda, durante el gobierno de Frei se amplió la legislación para que estas operaciones pudieran tener lugar en los mercados bancario y financiero.

Una primera iniciativa en ese sentido fue la Ley 16.253, de mayo de 1965, que autorizó la creación de bancos de fomento y permitió que los bancos hipotecarios y el Banco del Estado pudiesen conceder préstamos reajustables bajo ciertas condiciones. La dictación del reglamento para que la ley pudiera comenzar a operar demoró hasta enero de 1967, y en el decreto respectivo se estableció que los préstamos reajustables deberían expresarse en “unidades de fomento”, cuyo valor sería fijado trimestralmente por la Superintendencia de Bancos de acuerdo con la definición que estableció el reglamento<sup>58</sup>.

Aunque la reglamentación sobre la Unidad de Fomento (UF) experimentó diversas modificaciones a lo largo de los años, es importante anticipar que llegó a convertirse en el mecanismo de reajustabilidad más difundido en el país y reconocido como un instrumento clave para el desarrollo de los mercados financieros en períodos de altas tasas inflacionarias.

El valor inicial de la “Unidad de Fomento” para el trimestre enero-marzo de 1967 quedó fijado en E°100.

Durante el sexenio, sin embargo, diversos motivos postergaron el inicio de un uso masivo de este mecanismo de reajustabilidad.

Por otra parte, la Ley 16.282, de julio de 1965, facultó al Banco Central para emitir valores reajustables, y el acuerdo de directorio de septiembre del mismo año autorizó emitir y colocar en el mercado los denominados Certificados de Ahorro Reajustables (CAR).

Los CAR, cuyas primeras ventas comenzaron en junio de 1966, a través de la banca comercial y otros agentes, redituaban un interés de 5% anual sobre el valor del bono reajustado y podían emitirse a un plazo máximo de cuatro años. Entre los usos que el Banco dio a los recursos captados con la venta de estos certificados destacó una línea de crédito para compra de bienes de capital de origen nacional, también con modalidad reajutable y 9% de interés anual.

---

58. *BMBC*, febrero 1967.

Los cambios legislativos —esta vez a través de la Ley 16.425 de enero 1966— también permitieron autorizar el reajuste de los depósitos de ahorro del Banco del Estado, aunque en este caso la reajustabilidad se aplicó solo una vez al año. *“Esto último significó dar un estímulo efectivo a los pequeños ahorrantes ya que más de un millón de chilenos posee cuentas de ahorro en el Banco del Estado”* destacaron los miembros del Comité Ejecutivo en 1970<sup>59</sup>.

Otra iniciativa relevante en la esfera del fomento del ahorro fue la creación de la Comisión Nacional del Ahorro, en enero de 1967. Esta comisión estuvo encargada de asesorar al poder ejecutivo en *“la planificación, supervigilancia, coordinación, regulación y estímulo del funcionamiento y organización de las entidades o servicios públicos o privados que tengan relación con la captación y desarrollo del ahorro nacional”*<sup>60</sup>. El Banco estuvo representado en esta comisión por su presidente y su vicepresidente.

Para quien ejerciera como subgerente de Estudios durante el sexenio, Ricardo-Ffrench Davis, hubo varias mejoras importantes en la operación del sector monetario de la economía. Se reestructuró los diversos instrumentos de política monetaria, se promovió reformas legales y operativas, se racionalizó su manejo y se profundizó el esfuerzo de recopilación y perfeccionamiento de las estadísticas financieras. Los principales instrumentos utilizados fueron la estimación de la demanda por liquidez, el costo del crédito, el encaje, el canje y el redescuento, y el control cuantitativo del crédito<sup>61</sup>.

## 8. RECTIFICACIONES EN EL SECTOR EXTERNO: TIPO DE CAMBIO PROGRAMADO, AVANCES EN LA APERTURA COMERCIAL Y FOMENTO DE LAS EXPORTACIONES

Al asumir las nuevas autoridades, todavía estaban frescos los efectos de la profunda crisis cambiaria de 1962 y el desequilibrio recurrente que acusaba el país en su sector externo.

En opinión del subgerente Ffrench-Davis, la situación de balanza de pagos era todavía crítica, con apreciables deudas externas de corto plazo y en un contexto donde las solicitudes de importación, y sus correspondientes coberturas, eran aprobadas solo después de inciertas y dilatadas tramitaciones burocráticas<sup>62</sup>.

El gobierno, en consecuencia, decidió definir con claridad y explicitar en diversos documentos y declaraciones las principales directrices que deseaba imponer en las políticas más atingentes al sector externo.

---

59. Massad, Carlos, Jorge Cauas y Francisco Ibáñez (1970). *Op. cit.*, p. 1377.

60. ASD 2111, 25 de enero de 1967.

61. Ffrench-Davis, Ricardo (1972). *Op. cit.*, p. 151.

62. *Ibid.*

El sector externo tuvo un comportamiento inusualmente tranquilo, alejado de las recurrentes crisis de balanza de pagos de los años anteriores.

Sin duda, el muy favorable precio del cobre, ahora aprovechado por el país, fue factor primordial para soslayar la endémica escasez de divisas.

Una política relativamente exitosa de fomento a las exportaciones no tradicionales fue otro factor importante.

Adicionalmente, una generosa cuenta de capitales, con importantes créditos externos al gobierno e inversiones en la Gran Minería del Cobre, colaboró para que el Banco Central acumulara reservas internacionales en magnitudes no conocidas hasta entonces.

Además, como ya se ha destacado, la institucionalidad del Banco Central había adquirido más flexibilidad para tomar medidas en esa esfera, desde el momento en que el directorio había delegado facultades en el Comité Ejecutivo. En la práctica funcionó también un Comité Ejecutivo de Comercio Exterior, con asistencia de la mesa directiva y diversos gerentes del área.

Una idea matriz manifestada por el ministro de Hacienda, a los pocos días de asumir Frei Montalva, fue que el gobierno entendía que aumentar las exportaciones era cuestión de vital importancia y por eso propuso prestar a esta materia la máxima atención. El ministro Molina aseguró también —en su primera exposición de la hacienda pública— *“que existen las condiciones para dar una batalla exitosa”*<sup>63</sup>. En este sentido, destacó una serie de medidas concretas para lograr un incremento sustancial de las exportaciones tanto de cobre como de otras mineras y también otras no tradicionales.

Asimismo, al proyectar el sector externo para el sexenio, Sergio Molina afirmó que *“de 1965 a 1969 no es posible reducir la deuda externa. Por el contrario, hay que aumentarla”*. De lo anterior se derivó la necesidad de renegociar la deuda externa en los primeros años, tal como se anunció en la misma exposición de la hacienda pública.

En la “carta de intenciones” enviada por el gobierno al Fondo Monetario, en diciembre de 1964, también se explicitó las directrices principales para el sector externo.

En el terreno cambiario, había un compromiso de mantener separados los dos mercados —bancario y de corredores— hasta que las circunstancias *“permitan su reunificación”* y se seguiría una política de tasas de cambio flexibles en ambos mercados.

---

63. Molina, Sergio (1964). “La política monetaria y la programación del desarrollo económico”, *Cuadernos de Economía*, vol. 2, N° 3, mayo-agosto, p. 12.

Por otra parte, aunque los pagos por importaciones “*continúan sujetos al período obligatorio de postergación de 120 días*” después de la fecha de embarque, las autoridades se comprometieron a hacer todos los esfuerzos por reducir los retardos que existían más allá de estos plazos.

Asimismo, el gobierno admitió que era su política eliminar los impuestos adicionales a las importaciones y que fueran “*absorbidos*” en un nuevo arancel aduanero, como también ir simplificando y eventualmente eliminando los depósitos previos de importación<sup>64</sup>.

Resulta importante anticipar que en buena parte estas directrices se fueron implementando con cierta facilidad durante el sexenio, como consecuencia de que

*“La acción de las autoridades del Banco en materia de comercio exterior se vio especialmente favorecida por los precios que ha alcanzado el cobre en los últimos años y por la política que el gobierno siguió en materia de comercialización del metal”<sup>65</sup>.*

## Innovaciones en la política de tipo de cambio

La política cambiaria registró una innovación importante y se mantuvo con inédita estabilidad. El tipo de cambio programado, con ajustes pequeños y frecuentes según la evolución de la inflación interna y externa, fue la regla seguida durante casi todo el período. Los controles cambiarios experimentaron una significativa reducción y simplificación.

Seis meses demoró la nueva administración en poner en práctica la nueva política de un “tipo de cambio programado”, la cual se mantuvo durante gran parte del período y representó, sin duda, uno de los logros importantes del sexenio.

Durante esos primeros meses, sin embargo, no se varió la política que venía siguiendo la administración anterior y el tipo de cambio experimentó ajustes discretos y significativos en tres oportunidades. Las devaluaciones fueron de 8,5 y 4%, aproximadamente. Asimismo, se continuó con la política de segregación del mercado cambiario en dos áreas, la bancaria y la de corredores, esta última limitada a algunas transacciones de capital privado y del comercio invisible, incluido el turismo.

---

64. BMBC, enero 1965, p.20. “*Carta de intenciones dirigida al director gerente del Fondo Monetario Internacional*”.

65. Massad, Carlos, Jorge Cauas y Francisco Ibáñez (1970). *Op. cit.*, p. 1373.

En ese lapso inicial, como ya se anticipó, no todos los directores estuvieron dispuestos a continuar aceptando la institucionalidad establecida en el gobierno anterior sobre el manejo de la política cambiaria.

Efectivamente, a raíz de una información de prensa en que se asignaba al directorio del Banco la responsabilidad de *“la última alza del tipo de cambio”*, se produjo un extenso debate entre los directores debido a que ellos no habían participado en la decisión, pues esa era una atribución delegada en el Comité Ejecutivo, durante el gobierno anterior.

Es así como, entre otros, el director Bulnes manifestó *“estar de acuerdo en esclarecer públicamente este punto”* y dejó constancia de que, cuando se acordó esta delegación, él fue el único que la votó en contra. En todo caso, agregó,

*“como cada cual debe asumir su propia responsabilidad, solicita que se rectifique esa información y al mismo tiempo, que se ponga como primer punto de la Tabla de la próxima sesión la anulación de esta delegación en el Comité Ejecutivo”.*

Los directores Maira y Benítez respaldaron esta propuesta y argumentaron sobre la necesidad de que la política cambiaria se discutiera en el seno del directorio. En definitiva, sin embargo, no prosperó la iniciativa y la facultad de modificar el tipo de cambio permaneció delegada en el Comité Ejecutivo<sup>66</sup>.

En mayo de 1965, el Comité estableció una política de determinación y fijación del tipo de cambio cuya característica principal fue el reajuste periódico del valor de la divisa en porcentajes relativamente pequeños (del orden de 1%) y con una frecuencia relativamente grande (cada 15 o 30 días, sin preanuncios)<sup>67</sup>. Se contrastaba la diferencia fundamental con las políticas “tradicionales” seguidas en Chile con anterioridad, en que lo habitual era mantener por períodos largos un tipo de cambio nominal sin variación, que perdía valor real por la alta inflación interna y luego había que recurrir a una maxi devaluación con muy adversas consecuencias.

Las ventajas de esta política se destacaron en numerosas oportunidades.

Se consideró que se otorgaba más certidumbre al sector exportador con un tipo de cambio real razonablemente estable y se lograba controlar el nivel de las importaciones, sin recurrir a trabas cuantitativas ineficientes e inconstantes. Se evitaban las especulaciones típicas de los períodos previos a las devaluaciones masivas. Se minimizaban los movimientos de capitales de corto plazo que agravaban las recurrentes crisis de balanza de pagos. En fin, se creaban condiciones para un manejo ordenado del sector externo a largo plazo.

---

66. ASD 2024, 5 de mayo de 1965.

67. Carrasco, Camilo y Ricardo Ffrench-Davis, (1969). “Chile: cuatro años de experiencia con una nueva política de tipo de cambio”, en *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* 498, agosto.

Con todo, no siempre se logró evitar completamente la especulación. Como en una ocasión lo señaló el director Bulnes, al explicar la escasez de dólares en el mercado de corredores, pues “[...] dos o tres días antes de que vaya a subir el dólar, como las fechas ya son prácticamente conocidas, los proveedores habituales del mercado de corredores se abstienen de vender hasta que se produzca el alza del tipo de cambio”<sup>68</sup>.

Cuando se criticó esta política por su efecto inflacionario, el Banco respondió que al comparar la modalidad de minidevaluaciones con la de maxidevaluaciones, esta última producía mayores presiones inflacionarias. Otra crítica, referida a que se favorecía a las empresas extranjeras, en particular a las grandes mineras del cobre, fue refutada afirmando que la forma de evitar ese problema era por mecanismos compensatorios y no con la modificación de la política de tipo de cambio.

Además de lo comentado, la política de tipo de cambio fue innovadora no solo por sus características sino por su inusual estabilidad. Se aplicó durante más de cinco años y se la aprovechó tanto para mantener un tipo de cambio real como para —cuando se consideró necesario— provocar un moderado mejoramiento gradual de este a lo largo del tiempo. Por ejemplo, entre mediados de 1967 y 1968, ante riesgos de empeoramiento de la balanza de pagos, el tipo de cambio real se incrementó en aproximadamente 12%.

De hecho, las minidevaluaciones solo se interrumpieron en julio de 1970, cuando el tipo de cambio, en ambos mercados, se mantuvo fijo hasta fines de ese año, como consecuencia de la especial coyuntura política y económica de ese lapso, caracterizado por la incertidumbre de la elección presidencial primero y luego el triunfo del candidato de izquierda. La actividad del mercado negro de divisas también se exacerbó durante esos meses.

Avances en la liberalización de las importaciones: ampliación de la Lista de Importaciones Permitidas (LIP).

Al inicio de la nueva administración hubo bastante cautela en la adopción de medidas sustantivas tendientes a liberalizar los egresos de divisas. En este sentido, es ilustrativo citar al presidente Frei Montalva llamando a “cuidar” las divisas en su primer mensaje al Congreso el 21 de mayo de 1965:

*“Por otra parte, en materia de importaciones estamos obligados a usar de una manera estricta los dólares de que disponemos. No es posible que un país que muchas veces está solicitando para poder vivir créditos insignificantes,*

---

68. ASD 2221, 9 de julio de 1969.

*renegociando sus deudas, o que muchas veces carece de los repuestos esenciales para maquinarias de producción, se dé el lujo de gastar, como es la estimación que hemos hecho, más de 70 millones de dólares en viajes al exterior, la mayor parte de los cuales no son de estudio y de trabajo, que naturalmente deben respetarse, sino de paseo y turismo”<sup>69</sup>.*

Una medida inicial de saneamiento del control de importaciones fue la eliminación de la constitución de depósitos previos de importación con bonos-dólares, como una forma de descontinuar el beneficio que recibían sus tenedores al arrendarlos para esos fines. Los depósitos de importación en bonos-dólares habían sido establecidos en 1962, durante el gobierno de Alessandri.

A partir de 1965 los depósitos previos de importación solo se pudieron constituir en moneda nacional.

Con el mismo propósito de depuración, se estableció un sistema que permitió rechazar un porcentaje de los registros de importación, lo cual se consideró preferible a continuar con la modalidad anterior que mantenía burocrática e indefinidamente sin aprobar los registros que en teoría el Banco estaba obligado a autorizar, si se trataba de mercaderías incluidas en la Lista de Importaciones Permitidas (LIP).

La Ley 16.101, de enero de 1965, conocida como la “ley de rechazo”, permitió que el Banco Central rechazara todas las solicitudes presentadas en cada mes calendario, respecto de un ítem dado de importaciones, si en ese mes las solicitudes excedían en más de 5% el monto promedio de los 12 meses anteriores.

Esta “ley de rechazo”, sin embargo, solo estuvo en vigencia aproximadamente un año, pues probó que también tenía inconvenientes. En febrero de 1966 el Banco suspendió su aplicación, pues los importadores habían comenzado a inflar artificialmente la presentación de registros y tornar inefectiva la medida.

Asimismo, otra de las primeras iniciativas fue actuar sobre los “retardos” en el pago de las importaciones, vale decir, atrasos más allá de los 120 días de plazo obligatorio. Esto se logró por la vía de dar acceso al mercado futuro de divisas a todas las importaciones.

Con ello, en septiembre de 1965, se había normalizado el tema de los “retardos”.

En la esfera del control de las importaciones, el Comité Ejecutivo continuó haciendo uso, inicialmente, del mecanismo de exclusión o inclusión en la LIP de determinadas glosas

---

69. Frei Montalva, Eduardo (1965). *Mensaje del Presidente ante el Congreso Nacional*, 21 de mayo de 1965. p. 27.

de mercaderías. En 1965 se excluyó primero 49 ítems y posteriormente se incluyó más de cien, aunque en muchos casos todavía quedaban sujetos a depósitos del 10.000%.

A partir de 1966, estimulado por la favorable situación de balanza de pagos, el Comité inició un proceso casi ininterrumpido de reducción gradual de algunas trabas a las importaciones.

El plazo obligatorio de espera de 120 días para pagar las importaciones comenzó a disminuir en enero de ese año y se eliminó completamente en marzo de 1969.

En efecto, en esa fecha, el presidente Massad informó al directorio que *“se acordó eliminar totalmente el período obligatorio de espera para remesar divisas al exterior en pago de importaciones. Dicho período se había venido reduciendo en forma gradual y actualmente era de 30 días”*.

Lo señalado se consideró tan extraordinario y positivo para el país que el director Hernán Elgueta, entusiasmado, solicitó que *“esta resolución sea comunicada a alguna agencia noticiosa del exterior para su divulgación”*<sup>70</sup>.

Por otra parte, la LIP experimentó sucesivas ampliaciones, aunque con cuidado de no incorporar “suntuarios”.

Hacia fines de 1970, todas las mercaderías, con excepción de unos cincuenta bienes suntuarios, habían sido incorporadas a la LIP.

También la estructura de depósitos de importación como instrumentos para arancelarios fue perdiendo relevancia en el período y, en diciembre de 1969, menos de 1% de las importaciones requerían depósitos previos<sup>71</sup>.

De esta manera, al completarse el sexenio, el depósito previo de 10.000% se utilizaba única y fundamentalmente para administrar las importaciones de algunos insumos o productos que continuaban reservadas solo a empresas estatales, como por ejemplo, la Empresa de Comercio Agrícola (ECA) o la Empresa Nacional del Petróleo (Enap).

Además, y no obstante la reticencia inicial para flexibilizar algunos controles cambiarios, en definitiva la propicia situación de balanza de pagos permitió que durante el sexenio, con breves paréntesis, se implementara una relativa disminución de restricciones.

---

70. ASD 2205, 19 de marzo de 1969.

71. MABC 1969, p. 66.

Tradicionalmente las “cuotas de viaje” habían sido consideradas una especie de símbolo de la intensidad de los controles y ello fue corroborado al permitir que la mayor holgura externa condujera a una flexibilización de las restricciones. Al inicio, dichas cuotas fueron establecidas en US\$300 y US\$600 para viajeros a América Latina y al resto del mundo, respectivamente. Luego, en 1966 se aumentaron en 20%, para después, a mediados de 1967, cuando se preveía un deterioro de las cuentas externas, disminuirlas en 30%. Posteriormente, otra vez se flexibilizaron esos pagos y diversos otros rubros del comercio invisible, aunque sin llegar nunca a una completa libertad en la compra de divisas.

En octubre de 1970, sin embargo, a raíz de la incertidumbre generada por la elección presidencial, nuevamente se restringió significativamente la compra de cuotas de viaje, al disponer que parte sustancial de la cuota fuera entregada exclusivamente en órdenes de pago intransferibles y/o giros nominativos, además de otras drásticas condiciones para viajar, en especial a países latinoamericanos. Solo 20% de la cuota (US\$300 y US\$600 para América Latina y resto del mundo, respectivamente) podía entregarse en billetes extranjeros. Poco antes del cambio de gobierno la cuota se redujo a US\$150 para los viajes a gran parte de América Latina.

## El Banco Central y la racionalización de la política arancelaria

De acuerdo con la institucionalidad tradicional chilena, la política aplicada a las importaciones no solo dependía del instrumental que manejaba el Banco Central, sino que obedecía, a veces muy decisivamente, de las decisiones de otras autoridades económicas. Tal era el caso, sin duda muy relevante, de la política arancelaria, que incluía todos aquellos gravámenes que se cobraban por aduanas.

En este ámbito, en 1967 se produjo una importante reforma cuando Chile estableció una nueva nomenclatura arancelaria —la Nomenclatura Arancelaria de Bruselas (NAB)— adaptándose así a las recomendaciones internacionales. Chile fue el primer país latinoamericano en adoptar la NAB<sup>72</sup>.

Esta iniciativa, que necesariamente requería revisar aranceles y eventualmente estudiar los reclamos de posibles afectados, condujo a que, en febrero de 1967, se constituyera un comité interinstitucional, el Comité de Política Arancelaria (COPA o C.P.A.), con el “objeto de asesorar al Presidente de la República en el uso de sus facultades referentes al Arancel de Aduanas”<sup>73</sup>.

---

72. *BMBC*, febrero 1967, p. 209.

73. *BMBC*, marzo 1967. p. 354.

Específicamente, el Comité debió informar, entre otras materias, de las alzas, rebajas o suspensiones de los derechos aduaneros, incorporación o retiro de mercaderías de la LIP, y modificaciones que fuese necesario introducir al sistema de depósitos previos de importaciones.

El COPA estuvo integrado por los tres miembros del Comité Ejecutivo del Banco Central, el superintendente de Aduanas, el gerente general de la Corfo, el gerente de fomento de exportaciones del Banco Central y el secretario ejecutivo para los asuntos de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (Alalc). La secretaría estuvo a cargo del Banco Central y se la radicó en el departamento de Control de Operaciones. Se pudo apreciar, en consecuencia, que el Banco pasó a ser un actor importante en la determinación de una política integral de importaciones, incluyendo la arancelaria, lo cual no constituía una función usual de los bancos centrales en el mundo.

Inicialmente, el COPA tuvo una labor más bien burocrática, de análisis de los numerosos reclamos puntuales que se presentaban ante la implementación de la NAB. Para el subgerente de Estudios, actor en el tema, aunque crítico de algunos procedimientos, *“la iniciativa de modificaciones arancelarias descansó principalmente en los usuarios de las importaciones. En otros términos, los papeles continuaban trastocados”*<sup>74</sup>.

Sin embargo, como lo planteó el mismo ejecutivo, en marzo de 1969 se dio el primer paso en una serie de *“acciones dirigidas a una revisión integral de las políticas de comercio exterior”*. Agregó también que el Banco Central había preparado un documento— *“Programa de acción en el comercio exterior”*, documento N°1, departamento de Estudios, BCCh, marzo de 1969— que analizó el papel que deberían desempeñar distintos instrumentos de política de comercio exterior en Chile, y sugirió líneas de acción para el futuro inmediato<sup>75</sup>.

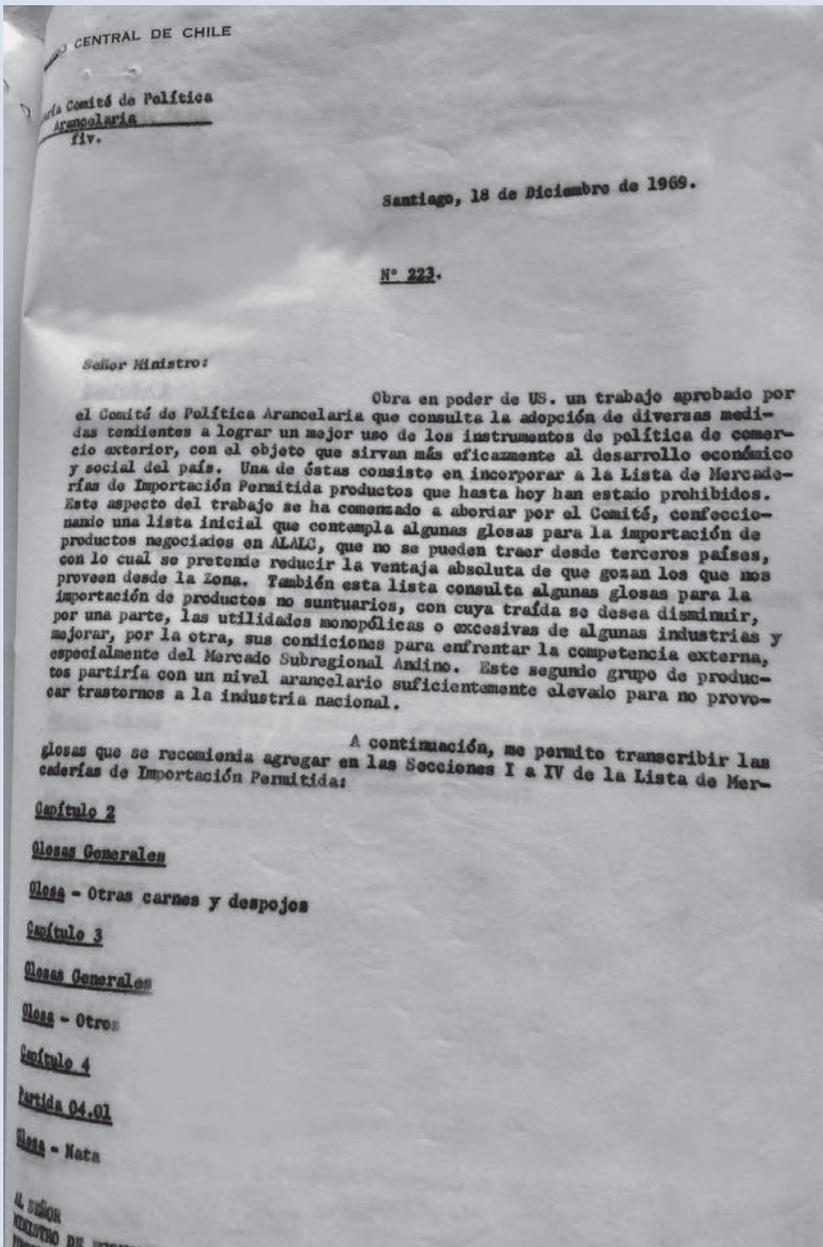
A comienzos del año siguiente, el *Boletín* del Banco recalcó que *“en 1969 se diseñó y se comenzó a poner en práctica una nueva política de importaciones”*, que contempló tres áreas centrales: depósitos de importación, lista de mercaderías de importación permitida y estructura arancelaria<sup>76</sup>.

---

74. Ffrench-Davis, Ricardo (1972). *Op. cit.*, p. 106.

75. *Ibid.*, p. 108.

76. *BMBC*, marzo 1970, p. 337.



Archivo Banco Central de Chile.

El Banco Central y su trabajo en Política Arancelaria.

Hitos destacables de esta nueva política fueron una reducción significativa de los porcentajes de los depósitos previos, como por ejemplo los de 200% pasaron a 50% y los menores de 20% fueron eliminados; el traslado al arancel del equivalente financiero de los depósitos de importación del conjunto de mercaderías con aranceles inferiores a 100% (se estimó que la eliminación de depósitos de 15% debía remplazarse por un mayor arancel de 5% y luego se estableció una escala hasta llegar a los depósitos de 180% con mayores aranceles de 35%)<sup>77</sup>; la reducción en dos terceras partes de la lista de importaciones sujetas a depósitos del 10.000%, previa revisión de su arancel; la eliminación de la prohibición de importación para casi la totalidad de los productos, previa revisión de su arancel, y el inicio de la

*“revisión total del arancel, manteniéndolo en una primera etapa, a niveles suficientemente elevados como para no provocar trastornos inesperados, pero sentando como norma que ninguna actividad se cubrirá con una protección absoluta que le brinde una posición monopólica”<sup>78</sup>.*

En síntesis, la administración de Massad finalizó con un Banco Central fuertemente involucrado en la revisión del arancel aduanero, aunque con un enfoque decididamente gradualista. El Banco destacó que *“prácticamente eliminados los depósitos de importación y las prohibiciones de importación, el principal instrumento selectivo de protección de la industria interna es el arancel aduanero”<sup>79</sup>.*

Sin embargo, también se puso especial énfasis en justificar el enfoque gradual pues, en la opinión oficial, era muy fácil hacer una liberalización indiscriminada de las importaciones,

*“[...]al estilo de las que ha conocido el país en el pasado; sin embargo, su destino es el fracaso, trastornos inconvenientes e innecesarios en la producción y, lo más grave, desocupación. En cambio, una racionalización de la política de importaciones, de la lista de importación permitida y del arancel aduanero requiere un estudio acucioso y detenido”<sup>80</sup>.*

## Fomento de las exportaciones: el cobre y la “chilenización”

La administración de Frei Montalva fue coherente desde su inicio en adoptar medidas para aumentar con fuerza las exportaciones del país tanto a corto como a mediano plazo.

---

77. Reuniones del COPA del 5 y 23 de junio de 1969.

78. *BMBC*, marzo 1970, p. 339.

79. *BMBC*, marzo 1970, p. 339.

80. *BMBC*, abril 1970, p. 465.

En ello se consideró necesario distinguir entre las medidas inherentes a las exportaciones de cobre, la “viga maestra”, y todo el resto de las exportaciones actuales y potenciales.

En cuanto al cobre, conviene señalar al menos tres hechos básicos del sexenio. En primer lugar, afortunadamente los precios internacionales del metal alcanzaron máximos históricos, al subir casi ininterrumpidamente desde 1965. Ello constituyó una situación muy favorable y no prevista en las programaciones previas a la asunción del nuevo gobierno.

Hay que recordar que desde hacía años existían dos mercados mundiales segregados: el denominado de “grandes productores” —con precios controlados por las principales compañías en acuerdo con el gobierno estadounidense— y el mercado libre, cuyas transacciones determinaban la cotización en la Bolsa de Metales de Londres (BML).

Hasta 1965, Chile vendió su cobre al precio de los grandes productores, el cual ese año quedó muy distanciado del de la BML al incrementarse con ímpetu la demanda mundial del metal.

En esas circunstancias, tal como se explica en el Recuadro II-1, el gobierno decidió modificar su política de comercialización del cobre —se creó la Corporación del Cobre (Codelco)— y comenzó a vender, primero parcialmente y luego en su totalidad, al precio de la BML, de manera de aprovechar integralmente la situación más ventajosa de ese mercado. En 1966, Chile adoptó como base la cotización a futuro del mercado de Londres, y desde junio de 1968, los productores chilenos transaron el metal de acuerdo con el precio contado de dicho mercado.

De esta manera, uno de los pilares básicos de la política de exportaciones de cobre fue ese cambio fundamental en su comercialización<sup>81</sup>.

Tal como lo había programado, el gobierno tampoco tardó en iniciar la negociación de los convenios del cobre, vale decir, la política que se denominó de ampliación y “chilenización” de las propiedades extranjeras en la Gran Minería del Cobre, que, entre otros propósitos, pretendió más que duplicar el volumen exportado de cobre en un plazo no mayor de cinco años, y casi triplicar la capacidad de refinación en el país<sup>82</sup>.

Aunque el aumento de producción no logró materializarse en el sexenio, gran parte de las inversiones para aumentar la capacidad instalada tuvieron lugar en ese período<sup>83</sup>.

---

81. *MABC* 1968, p. 52.

82. Recuadro II-1.

83. Molina, Sergio (1972), *Op. cit.*, p. 108.

## Estímulos a exportaciones no tradicionales

Un proyecto enviado tempranamente a discusión parlamentaria se convirtió en la Ley 16.528 —de “Estímulos a las Exportaciones”— solo en agosto de 1966, y facultó al Presidente de la República para fijar porcentajes de devolución de impuestos que incidieran en los costos o precios de los productos a exportar. Dicha devolución no podía exceder el 30% del valor cif o fob de la mercadería.

El Banco quedó encargado de hacer efectiva la devolución de impuestos, o *draw-backs*, mediante la emisión de certificados expresados en moneda corriente que entregados al exportador podían ser usados para el pago de cualquier impuesto. Adicionalmente, la Ley 16.528 autorizó al Banco, excepcionalmente, para conceder créditos de financiamiento a las exportaciones por plazos superiores a un año, ya que la ley de bancos y la propia ley del Banco Central fijaban como plazo máximo un año.

Asimismo, la ley estableció incentivos a las exportaciones a través de liberación de derechos de importación a bienes o insumos utilizados en industrias de producción exportable, financiamiento y sistemas de seguros.

Cabe señalar que el alto monto que fue adquiriendo el “*draw-back*” llevó a modificar la Ley 16.528, a fines de 1969, y limitar sus beneficios.

Al respecto, hubo críticas por un cierto grado de abuso en la política de *draw-backs*, tal como lo consignó el subgerente de Estudios de la época: “*en este sentido, la política de draw-back era similar a la política tradicional de sustitución de importaciones, ahora el slogan era exportaciones y sustitución de importaciones a cualquier costo*”<sup>84</sup>.

En el Banco también se adoptó una serie de medidas destinadas a simplificar los trámites de exportación y, en septiembre de 1965, se creó la subgerencia de Fomento de Exportaciones, con la misión de efectuar toda clase de estudios respecto de productos y mercaderías nacionales exportables, en lo que se refiere a cantidades, calidades, precios internacionales para la colocación de estos productos, análisis de regímenes de comercio exterior y tratamientos arancelarios de los países compradores, “*como asimismo informar al Ministerio de RR.EE. en todo aquello que diga relación con la promoción de exportaciones, la concertación de convenios comerciales, etc.*”<sup>85</sup>. Pocos meses después, esta unidad fue elevada a la categoría de gerencia.

En síntesis, tanto a consecuencia de la coyuntura internacional favorable como por las acciones tomadas por el país durante el sexenio, el valor de las exportaciones totales prácticamente se duplicó en el período, pasando de aproximadamente 590 millones de dólares en 1964 a cerca de 1.200 millones en 1970.

---

84. Ffrench-Davis, Ricardo (1972). *Op. cit.*, p. 101.

85. ASD 2042, 15 de septiembre de 1965.

## 9. CUENTA DE CAPITALES: AUMENTO DE RESERVAS Y TAMBIÉN DE LA DEUDA EXTERNA

Durante el sexenio, la cuenta de capitales mostró siempre cifras positivas, principalmente como consecuencia tanto de la inversión directa de las grandes empresas del cobre como de los cuantiosos préstamos externos, especialmente al sector público.

El período se inició con el anuncio casi inmediato de una renegociación de los vencimientos de la deuda externa correspondientes a 1965, cuyos montos ese año representaban más de 50% de las exportaciones que había registrado el país el año precedente.

Se estimó que las amortizaciones e intereses de 1965 serían unos 367 millones de dólares, comparados con 677 millones de dólares en exportaciones<sup>86</sup>.

La renegociación se logró para las amortizaciones de ese año y de 1966, considerando fundamentalmente las deudas de mediano plazo de proveedores de los países del Club de París, garantizadas por sus correspondientes agencias aseguradoras oficiales. El Club de París lo componían doce países: Alemania Federal, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Francia, Holanda, Italia, Japón, Reino Unido y Suiza.

El alivio consideró aproximadamente 70% de los vencimientos de ambos años, aunque en definitiva no todos los países llegaron a esa meta.

En la práctica, el nuevo endeudamiento con el exterior provocó problemas, especialmente en relación con su impacto sobre la emisión monetaria. Para el subgerente de Estudios “[...] otro problema que subsistió durante estos años (1965-1968) fue la ausencia de control del endeudamiento externo” y, concretamente, “[...] en 1968 se careció de la decisión necesaria para establecer una estricta regulación del movimiento de capitales foráneos”<sup>87</sup>.

El FMI fue crítico del fuerte crecimiento de la deuda externa durante el sexenio. El Fondo estimó en algo más de US\$2.730 millones la deuda externa (pagadera en divisas) al 31 de diciembre de 1970, equivalente al 40% del PIB y a más de dos años de las exportaciones al nivel de 1970. Al sector público, incluidas las compañías del cobre, correspondía el 93% de la deuda.

El FMI también estimó que la deuda del sector público prácticamente se duplicó entre 1966 y 1970, acelerándose su incremento en los últimos años, en parte como consecuencia del programa de expansión del cobre.

---

86. Molina, Sergio (1964). *Op. cit.*

87. Ffrench-Davis, Ricardo (1972). *Op. cit.*, p. 107.

El mismo FMI comentó que el aumento de los empréstitos externos para financiar la inversión pública pudo haberse debido, hasta cierto punto,

*“[...]Ja que las autoridades no se preocuparon mucho en ese entonces por el incremento de los pagos por concepto del servicio de la deuda, ya que los precios del cobre iban en aumento y se esperaba que su producción aumentaría considerablemente en los años venideros”<sup>88</sup>.*

Además, de acuerdo al análisis del Fondo, el “gran aumento del endeudamiento externo durante la segunda mitad de los años 1960 estuvo acompañado de un deterioro general de la estructura del vencimiento de la deuda<sup>89</sup>.”

En el mismo sentido, y tras el incremento considerable de la contratación de nuevas deudas en 1967 y 1968, especialmente aquellos de plazo relativamente corto, a principios de 1969 las autoridades tomaron medidas para fortalecer su control sobre la contratación de nuevo endeudamiento externo, aunque tampoco ello resultó efectivo.

Se reconoció, sin embargo, como un avance institucional, aunque quizás algo tardío, la creación del Comité Coordinador Asesor de Créditos Externos (CACE), cuyo objetivo fue *“centralizar el examen de los distintos créditos solicitados por el sector público”*.

El CACE fue creado por decreto de Hacienda 581, del 11 de marzo de 1969, y estaba conformado por representantes de la Dirección de Presupuestos, Corfo, Banco Central, Odeplan y Dirección Económica del Ministerio de RR.EE.<sup>90</sup>. El Comité Ejecutivo del Banco, por su parte, quedó facultado para autorizar los créditos de proveedores —cobertura diferida—, a menos de ocho años plazo.

Entre otros motivos, el Fondo señaló que *“un nuevo endeudamiento considerable fue contraído por el Ministerio de Defensa fuera del control del CACE”<sup>91</sup>.*

La entrada de capital privado de corto plazo fue, en general, de menor importancia relativa durante el período presidencial de Frei Montalva, y de hecho en 1970 representó un flujo negativo de cierta significación, a pesar de los mayores controles que estableció el Comité Ejecutivo a raíz de la incertidumbre política.

---

88. FMI, Chile, (1972), Chile - Examen de la evolución y perspectivas económicas, 24 de febrero de 1972, p. 31.

89. *Ibid*, p. 32.

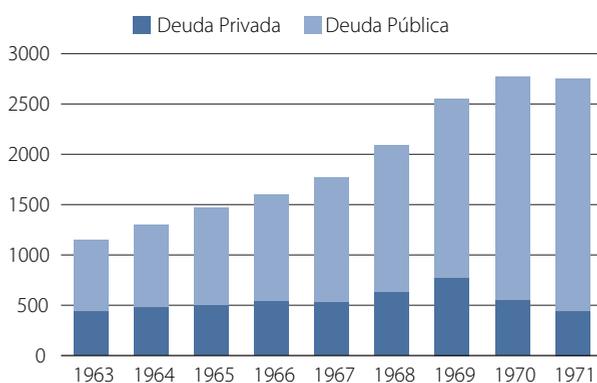
90. MABC 1969, p. 142.

91. FMI, Chile, (1972), Chile - Examen de la evolución y perspectivas económicas, 24 de febrero de 1972, p. 35.

En esta área, el Banco solo pudo disponer que, después de diciembre de 1968, los capitales ingresados por la vía del artículo 14 quedarán sujetos a un impuesto de 10% si eran reexpedidos al exterior antes de un año, que más adelante fue ampliado a 18 meses. Las autoridades señalaron que “[...] conviene advertir que las posibilidades de mayor control no son compatibles con las disposiciones legales vigentes”<sup>92</sup>.

El gráfico siguiente muestra la evolución de la deuda externa de mediano y largo plazo durante este período.

**GRÁFICO I-3. DEUDA EXTERNA DE CHILE MEDIANO Y LARGO PLAZO**  
(US\$ millones, a fines de cada año)



Fuente: Sanfuentes, Andrés (1972), "Algunos antecedentes sobre la deuda externa en Chile" en Comentarios sobre la situación económica, primer semestre 1972, Universidad de Chile, p. 225.

## Liquidez internacional y los Derechos Especiales de Giro (DEG)

Las relaciones con el FMI tuvieron también otras aristas destacables durante el período, además de las relativas a los convenios *stand by*.

En agosto de 1967, el gobierno retiró del Congreso Nacional el proyecto de ley que autorizaba aumentar de 100 a 125 millones de dólares la cuota de Chile en el Fondo Monetario Internacional, lo que representaba efectuar un aporte en oro equivalente a 6,3 millones de dólares y 18,7 millones de dólares en moneda corriente.

92. Massad, Carlos, Jorge Cauas y Francisco Ibáñez (1970). *Op. cit.*, p. 1379.

El Banco informó que *“la decisión de retirar el proyecto se debió, principalmente, al inminente rechazo del Senado donde prima una mayoría de oposición al gobierno”*<sup>93</sup>. Lo sucedido fue otra demostración de la poca simpatía que algunos le tenían al Fondo.

El Comité Ejecutivo denunció los perjuicios que significaría para el país la no concurrencia a ese aumento de cuota. Posteriormente, sin embargo, en enero de 1968 se superó el *impasse* político y el directorio pudo autorizar al Comité para realizar las operaciones que fueren necesarias para materializar el aumento de cuota<sup>94</sup>.

Entre los beneficios del aumento de cuota se encontraba la posibilidad de recibir un mayor monto de los nuevos activos de reserva internacional, de inminente creación, los denominados Derechos Especiales de Giro (DEG).

En efecto, en la segunda mitad de los años sesenta tuvo lugar, en el seno del FMI y otros foros internacionales, un intenso debate sobre la reforma al sistema monetario internacional que pretendía, entre otros propósitos, proporcionar mayor liquidez mundial de carácter incondicional y gratuito para asegurar un mejor financiamiento del comercio e ir complementando al dólar estadounidense, que en esa época era casi la única moneda de reserva ampliamente aceptada.

Sobre el tema de la liquidez internacional, el vicepresidente Massad manifestó —en una reunión de gobernadores de bancos centrales celebrada en Jamaica, en 1966— que *“por la forma en que el problema ha sido abordado se han dejado al margen las consideraciones de los países en proceso de desarrollo”*.

Luego informó al directorio que en la reunión, Chile había asumido el liderazgo latinoamericano en el sentido de ir contribuyendo a formar una posición firme respecto a este problema, *“lo que lo pone ahora en la situación de ir estudiando a fondo este tipo de conceptos para colaborar en el manejo de América Latina”*.

Massad señaló que esta era una responsabilidad que personalmente asumió en la reunión de Jamaica y le parecía muy útil que el Banco Central como institución pudiera también entrar a compartirla en el futuro<sup>95</sup>.

Al final de los estudios y debates, a pesar de las críticas tempranas de Massad, Chile apoyó entusiastamente esta reforma y así lo sostuvo el Presidente en un discurso ante el FMI, en que representó a todos los bancos centrales de América Latina y el Caribe, cuando opinó que *“tanto el tipo de nueva liquidez como los procedimientos establecidos para su distribución”* respondían a los planteamientos de los países en vías de desarrollo<sup>96</sup>.

---

93. BMBC, noviembre 1967, p. 1104.

94. BMBC, enero-febrero 1968, p. 81.

95. ASD 2072, 27 de abril de 1966.

96. BMBC, octubre 1969, p. 1161.

La reforma se aprobó en 1969 y permitió que el Fondo activara el mecanismo a partir de enero de 1970.

De esta manera, en la primera asignación de la inédita liquidez internacional, el Banco Central de Chile recibió, en 1970, el equivalente a 17,5% de su cuota de 125 millones en el FMI, vale decir, 21,9 millones de dólares como participante en la Cuenta Especial de Derechos Especiales de Giro.

En el primer “período básico” —de tres años— de creación de la nueva liquidez, el FMI aprobó un monto global de aproximadamente 3.500 millones de dólares y a Chile le correspondió, además de la asignación de 1970, 15% de su cuota en 1971 y 1972, respectivamente.

## Fuerte posición de reservas

La asignación de DEG en 1970 vino a fortalecer aun más la ya sólida situación de reservas internacionales del Banco. Es destacable que en ese momento Chile se encontraba entre los 22 países, de un total de 105, “proveedores de moneda convertible” para eventuales financiamientos a otros países con dificultades de pagos.

En efecto, durante el sexenio tuvo lugar un poco habitual incremento de reservas desde una posición negativa de —US\$16,5 millones en diciembre de 1964, a reservas netas positivas de US\$393,5 millones en diciembre de 1970.

En el siguiente cuadro se puede apreciar la evolución de las cifras brutas y netas.

## ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL

(US\$ millones, a fines de cada año)

Ítem	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<b>Total reservas netas (A-B)</b>	<b>-16,5</b>	<b>35,2</b>	<b>77,4</b>	<b>54,3</b>	<b>125,4</b>	<b>285,2</b>	<b>393,5</b>
A. Activos	109,5	160,2	187,6	149,3	235,7	373,5	434,8
B. Uso de crédito FMI	126,0	125,0	110,2	95,0	110,3	88,3	41,3
<b>Otros pasivos (A+B)</b>	<b>148,0</b>	<b>159,5</b>	<b>125,3</b>	<b>129,0</b>	<b>83,6</b>	<b>73,7</b>	<b>61,1</b>
A. De corto plazo	48,7	69,4	32,3	34,2	-	-	-
B. De mediano plazo	99,3	90,1	93,0	94,8	83,6	73,7	61,1

Definición de reservas internacionales según la IV versión del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI.

Fuente: *Boletín Mensual del Banco Central de Chile*, marzo de 1990, p. 396.

En el cuadro también se aprecia, por otra parte, que la deuda externa del Banco, al contrario de lo que sucedió con la deuda externa del sector público, disminuyó significativamente a lo largo del sexenio.

Al finalizar el período, además, se pagaron anticipadamente saldos con vencimiento posterior a 1970 y no existía deuda de corto plazo<sup>97</sup>.

En junio de 1970, como demostración de que ahora surgía la inquietud de cómo invertir las reservas, el Gerente General planteó a los directores que el Banco Central, desde que sus reservas lo habían permitido, había estado manteniendo depósitos a plazo en bancos americanos, europeos y canadienses, obteniendo por esos depósitos intereses entre 8 y 9%. Los depósitos a la vista eran de entre 10 y 15 millones, sin que ganaran intereses, y por eso solicitó

*“Facultar al Comité Ejecutivo para convenir con el Federal Reserve Bank de New York la apertura de una cuenta corriente de depósito para mantener los recursos que hoy se mantienen en cuentas corrientes a la vista sin ganar intereses y que en esa cuenta podrían invertirse en letras del tesoro sin perder liquidez”<sup>98</sup>.*

Probablemente como consecuencia parcial de la incertidumbre política que produjo la elección presidencial, el aumento de reservas se frenó en agosto y en los últimos cuatro meses hubo una pequeña disminución<sup>99</sup>.

Cabe recordar que en los meses posteriores a la elección, el Banco adoptó medidas adicionales de controles cambiarios, en particular aquellas referidas a la compra de dólares en el mercado de corredores para efectuar viajes al exterior<sup>100</sup>.

---

97. Líbano, Dolores, (1970b). “Deuda externa del Banco Central 1952-1969”. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* 514, diciembre, p. 1501.

98. ASD 2266, 24 de junio de 1970.

99. *BMBC*, febrero 1971, p. 157.

100. *BMBC*, noviembre 1970, p. 1394.

## 10. LOS PRIMEROS IMPACTOS ECONÓMICOS DEL TRIUNFO DE ALLENDE

En las actas de las sesiones de directorio del Banco quedaron reflejadas las nerviosas semanas que siguieron a la elección del 4 de septiembre y sus repercusiones más inmediatas en los mercados financiero y cambiario.

La Caja Central de Ahorro y Préstamos fue la primera institución del mercado de capitales que se vio obligada a recurrir a operaciones de redescuento en el Banco, para hacer frente a los masivos retiros de depósitos y de Valores Hipotecarios Reajustables (VHR) en las Asociaciones de Ahorro y Préstamo que la Caja debía apoyar. Cabe recordar que el Sistema Nacional de Ahorro y Préstamos (Sinap) estaba compuesto por las Asociaciones y regido por la Caja Central.

El Sinap operaba con captaciones reajustables a corto plazo (depósitos y VHR) y concedía préstamos hipotecarios a largo plazo.

En las sucesivas reuniones, el directorio debió limitarse a ratificar las crecientes sumas que tuvo que otorgar el Banco, primero con la garantía de hipotecas, que luego se agotaron y fueron remplazadas por pagarés con la garantía del Estado.

A fines de octubre se había llegado a un retiro bruto de ahorros equivalente aproximadamente a 10% del dinero efectivo en circulación, concentrado en las primeras semanas y financiado en buena medida por el Banco Central.

Por otra parte, como los bancos también experimentaron un importante retiro de fondos e incurrieron en inusuales déficits de encaje, el directorio determinó disminuir transitoriamente la tasa de interés que el Banco cobraba por la ayuda de encaje, desde 20 a 14% anual, de manera que el costo total de la ayuda de encaje fuera abordable por la banca.

El abrupto aumento en la preferencia por liquidez del sector privado derivó en el inédito incremento mensual del circulante, que en septiembre de 1970 se empinó a 30%.

El fisco también debió recurrir al Banco de manera extraordinaria y por muy elevados montos.

Ante una nueva solicitud de crédito, a mediados del mes de octubre, el presidente Massad informó a los directores que las cifras solicitadas excedían en mucho los programas que con debida antelación habían sido aprobados como préstamos al fisco, montos que se tenían presentes para continuar la política monetaria mantenida durante *“este gobierno y cuyos efectos de saneamiento han sido notorios”*.

Sin embargo, continuó el Presidente

*“el grave deterioro que ha experimentado la economía nacional después de las elecciones presidenciales, por motivos conocidos y que no le corresponde analizar, obliga al Banco Central a aceptar la petición del señor ministro de Hacienda, consciente de que con ello se evitan daños aun mayores que el que podrá experimentarse con un aumento a presión de las emisiones inorgánicas”<sup>101</sup>*

Los directores aprobaron el crédito, aunque todos deslindaron responsabilidades.

El director Alfredo Délano opinó que *“cree conveniente hacer una publicación para que quede en claro que el directorio deslinda responsabilidades en este orden de materias”*. Lo refutó, sin embargo, el director Álvaro García, pues consideraba que no era conveniente hacer una publicación al respecto, *“pero sí deslindar responsabilidades, contestando la carta del señor ministro y haciéndole presente el pensamiento general dado a conocer”<sup>102</sup>*.

Posteriormente, se estimó que alrededor de la mitad de la expansión del crédito al sector público en el año 1970 se concentró en los meses de noviembre y diciembre, ya con el nuevo gobierno.

En cuanto a repercusiones en el mercado cambiario, el Banco adoptó diversas medidas para contener una posible fuga de capitales, tales como la supresión de las cuotas adicionales de viaje, normas para la operación de remesas de capital artículo 14 y la derogación de algunos acuerdos que permitían pagos anticipados de deudas con cobertura diferida.

Después del 4 de septiembre debieron intensificarse los controles sobre las cuotas para viajeros. No obstante, el Ministro de Hacienda que asumiría con Allende, Américo Zorrilla, afirmó que *“el conjunto del mercado de corredores de monedas extranjeras mostró un salto brusco desde saldos positivos en el primer semestre a un saldo negativo de US\$15 millones en septiembre”<sup>103</sup>*.

A juicio del Presidente Massad, desde el punto de vista de la repercusión que pudiera tener en las reservas la salida de divisas por viajes no existían problemas,

---

101. ASD 2281, 14 de octubre de 1970.

102. ASD 2281, 14 de octubre de 1970.

103. Zorrilla, Américo (1970). “Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* 514, diciembre, p. 1481.

*"[...]pero sí el de enriquecimiento ilícito y de aprovechamiento por el mayor precio del dólar en el mercado negro. El Banco ha estado adoptando medidas para evitar que ello suceda. La fiscalía está investigando un número muy grande de casos de personas que han infringido estas leyes"<sup>104</sup>.*

En todo caso, en el último cuatrimestre de 1970 las reservas internacionales netas interrumpieron su tendencia creciente y registraron una caída de US\$12,5 millones<sup>105</sup>.

En otro ámbito, como consecuencia del cambio de gobierno, se produjeron las esperadas y normales renunciaciones de los cuatro directores representantes del Ejecutivo, del presidente Massad y el vicepresidente Cauas, todos funcionarios de confianza del presidente Frei.

Carlos Massad había sido presentado previamente como candidato, y luego elegido, en el Fondo Monetario Internacional como director ejecutivo en representación de un grupo de países latinoamericanos: Argentina, Bolivia, Chile, Ecuador y Paraguay.

En todo caso, el cambio de gobierno en esta oportunidad hacía prever radicales modificaciones en las políticas del Banco y ello quedó reflejado en los alejamientos voluntarios de otros funcionarios, que no eran de la confianza del Presidente de la República, tales como los del gerente general Francisco Ibáñez, el fiscal Alberto Pulido y el subgerente de Estudios Ricardo Ffrench-Davis, entre otros.

---

104. ASD 2282, 21 de octubre de 1970.

105. BMBC, febrero de 1971, p. 157.



Gentileza Carlos Massad.

Carlos Massad presidente del Banco Central, junto al ministro de Hacienda Andrés Zaldívar y el Presidente de la República Eduardo Frei Montalva, agosto de 1970.

## RECUADRO I-1

### El Banco Central participa activamente en el proceso de integración económica de América Latina

Conocida era la vocación del presidente Frei Montalva por la integración económica en América Latina.

Al comenzar su gobierno, envió una carta a varias autoridades de organismos regionales para expresar su preocupación por el estancamiento del proceso integracionista en el seno de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (Alalc), y solicitó nuevas iniciativas.

En efecto, la Alalc, nacida por el Tratado de Montevideo de 1960 y firmado por diez países de muy diferentes tamaños y grados de desarrollo, había enfrentado serios tropiezos desde un comienzo, en especial en el programa básico de negociaciones arancelarias.

Las gestiones de Frei no tuvieron el éxito esperado y al interior de la Alalc se continuó avanzando, aunque demasiado lentamente. De ahí nació la idea de una vía de integración subregional que, dentro del ámbito más amplio de la Alalc, pudiera lograr resultados más rápidos.

Primero fue la Declaración de Bogotá, en agosto de 1966, y luego un intenso período de reuniones que en 1969 dieron origen al Acuerdo de Cartagena que creó el Mercado Subregional Andino integrado primero por Chile, Colombia, Ecuador y Perú, al cual luego se unió Venezuela.

Es conveniente recordar también que, en la esfera de las intenciones políticas, los presidentes del hemisferio acordaron en 1967 en Punta del Este, Uruguay, la creación de un Mercado Común Latinoamericano que estaba pensado para que comenzara a operar en 1985.

### Nacen los Convenios de Créditos Recíprocos

Aunque las negociaciones destinadas a una mayor liberalización del comercio intrarregional casi no progresaron en el seno de la Alalc, el área relativa a temas monetarios y financieros, a cargo fundamentalmente de los bancos centrales, fue adquiriendo una dinámica propia y diferente.

El Banco Central de Chile jugó un papel destacado en esta materia.

Ya en marzo de 1965 tuvo lugar una reunión de técnicos de bancos centrales organizada por la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios de la Alalc, donde se discutió la creación de un mecanismo de pagos intrarregionales que permitiera agilizar el comercio. Para ello, la Comisión *“delineó las bases generales de un esquema cuyo soporte fundamental es el sistema de garantías de convertibilidad y transferibilidad entre los bancos centrales”*.

En octubre, el vicepresidente Massad presentó al directorio el sistema que el mes anterior habían aprobado, *ad referendum*, los presidentes de los bancos centrales de la región. Massad señaló con satisfacción que, en la reunión de bancos centrales de abril pasado, el Comité Ejecutivo Permanente de la Alalc había prestado debida atención a las ideas base que, *“a juicio del Banco Central de Chile, podrían impulsar un sistema de compensación de pagos y estas ideas fueron aprobadas por unanimidad[...].”*

Añadió el vicepresidente que luego se constituyeron grupos de trabajo y *“el avance de esta materia ha sido extraordinariamente rápido en relación al modo tradicional con que se estudia esta clase de sugerencias”*. Agregó, finalmente, anticipando algunas críticas, que *“el sistema no pretende desviar, en forma alguna, la dirección del comercio exterior de los países puesto que los saldos son pagados en monedas convertibles y a plazos cortos”*<sup>106</sup>.

El mecanismo estableció, en sus cláusulas básicas, que cada par de bancos centrales convendría el establecimiento de líneas de crédito recíproco en dólares de Estados Unidos, con límites máximos que se consignarían en los acuerdos bilaterales respectivos; los saldos correspondientes a las líneas de crédito, en todo el sistema, serían liquidados por bimestre vencido y serían compensados multilateralmente a través de un banco agente; los bancos centrales se comprometían a garantizar la convertibilidad de las divisas destinadas a cancelar los pagos que se canalizaran a través del sistema, cuando fueren ya exigibles y se hallaren cubiertos por el obligado en moneda local; para los pagos que resultaren de las liquidaciones se utilizarían dólares de Estados Unidos, y la canalización de los pagos sería voluntaria<sup>107</sup>.

---

106. ASD 2046, 13 de octubre de 1965.

107. Inostroza, Alfonso y Camilo Carrasco (1965). “Soluciones propuestas para el problema de los pagos y financiamiento del comercio intra latinoamericano”. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* 447, mayo.

Los bancos centrales signatarios designaron al Banco Central de Reserva del Perú como banco agente, y el sistema realizó su primera compensación multilateral el 30 de junio de 1966, con la participación de seis bancos centrales.

El régimen de compensación multilateral de saldos y convenios de crédito recíproco fue utilizado intensamente por los participantes.

En 1968, entre otros perfeccionamientos, se amplió los períodos de compensación a 90 días, se estableció un mecanismo para multilateralizar los créditos bilaterales, se decidió que los débitos registrados en los convenios devengaran intereses y se incrementó los montos de los créditos bilaterales.

## Otras iniciativas de integración financiera

De acuerdo con la *Memoria* de 1966, un grupo de expertos comenzó a discutir ese año la idea de un fondo común de reservas, produciéndose algunas discrepancias entre estos, que aparentemente postergaron indefinidamente su aprobación. En cambio, agregó la *Memoria*, “los bancos centrales suscribieron un mecanismo para dar mayor liquidez a los bonos del BID”<sup>108</sup>.

En efecto, en la Declaración de Jamaica, a iniciativa del Banco Central de Chile, los gobernadores de los bancos centrales de la región entregaron las directrices para el estudio del tema de un fondo común de reservas latinoamericano que apoyara a los países miembros en sus problemas de balanza de pagos<sup>109</sup>.

Las propuestas chilenas en esta materia no prosperaron debido a diferencias de enfoque entre los diversos bancos centrales, principalmente entre aquellos que disponían de recursos más cuantiosos. En cambio, se logró suscribir un acuerdo tomado en Santo Domingo mediante el cual los países integrantes de la Alalc y la República Dominicana se otorgarían líneas de crédito para hacer frente a problemas de balanza de pagos “que puedan sobrevenirles a consecuencia del proceso de reducción de las barreras que existen al comercio entre ellos”<sup>110</sup>.

---

108. MABC 1966, p. 83.

109. BMBC, mayo 1966, p. 675.

110. Massad, Carlos, Jorge Cauas y Francisco Ibáñez (1970). “Principales realizaciones del Banco Central en el sexenio 1964-1970”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* 513, noviembre, p. 1380.

El ahora presidente Massad explicó en el directorio que el esquema era bastante modesto, considerada la cifra global y la contribución de cada país, pero significaba un avance muy importante en términos de integración latinoamericana, *“ya que se crea un sistema de consultas entre los bancos centrales[...]*” y agregó que *“es la primera vez que los países latinoamericanos establecen este tipo de sistema de consultas, al margen de las instituciones que se han preocupado de estas materias, como el FMI”*<sup>111</sup>.

Massad también dio cuenta en el directorio de que en la reunión de gobernadores celebrada en Estados Unidos, en abril de 1969, Chile planteó una idea que le parecía de importancia, consistente en

*“la creación de un cheque viajero latinoamericano, expresado en una unidad monetaria que podría llamarse, por ejemplo, peso latinoamericano, emitido por los bancos centrales, con un convenio de convertibilidad entre ellos y vendido a través del sistema bancario corriente[...]*”

Para el presidente, esta iniciativa, que en definitiva no prosperó, permitiría establecer una unidad de cuenta común que sería equivalente a un dólar y se lograría con ello ahorrar recursos externos, *“ya que los actuales cheques viajeros provienen de los EE.UU. y significan dólares efectivos pagados al exterior”*<sup>112</sup>.

Por último, cabe señalar que, hacia fines de la presidencia de Massad, el Banco Central de Chile fue el anfitrión de la reunión de gobernadores de bancos centrales celebrada en Viña del Mar, en abril de 1970. En dicha oportunidad se efectuaron reuniones de cinco entidades que daban cuenta de la intensidad que había adquirido la vinculación entre los bancos centrales del continente: a) reunión de gobernadores de bancos centrales de América Latina; b) reunión de gobernadores de bancos centrales del Continente Americano (incluía a Canadá, Estados Unidos, Jamaica, y Trinidad y Tobago); c) Consejo de Política Financiera y Monetaria de la Alal; d) Junta de gobernadores del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (Cemla), y e) presidentes de bancos centrales de los países miembros del Grupo Andino.

---

111. ASD 2234, 8 de octubre de 1969.

112. ASD 2212, 7 de mayo de 1969.

## Los compromisos subregionales y la política arancelaria

El Acuerdo de Integración Subregional, conocido también como Acuerdo de Cartagena o Pacto Andino, nació oficialmente el 26 de mayo de 1969 y Chile comunicó su aprobación el 8 de septiembre del mismo año.

Como ya se ha señalado, el gobierno de Frei Montalva fue un entusiasta impulsor de este proceso y así se hizo notar durante el intenso trabajo previo a la firma del acuerdo y luego en la materialización de los órganos y compromisos propios del Pacto.

El Acuerdo estableció como autoridad máxima a una Comisión, constituida por un representante plenipotenciario de cada uno de los gobiernos de los países miembros y, como autoridad técnica, a una Junta de tres miembros, con sede en Lima, Perú.

El Pacto Andino nació como un acuerdo subregional de integración económica con la clara intención de avanzar más rápido, tanto en la liberalización comercial como en otros mecanismos de cooperación económica, en comparación al lento progreso o incluso detención de los compromisos de integración al interior de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (Alalc).

Con metas y plazos más claros y precisos, procesos de desgravación automática y compromisos perentorios de los países miembros, el Pacto Andino fue sustancialmente más ambicioso que la Alalc.

El Banco hizo notar, con razón, la necesidad de que el país se preparara ante algunos de los compromisos que había adquirido al adherir al Acuerdo de Cartagena, extenso documento que contenía numerosos capítulos con las más diversas materias propias de un proceso exhaustivo de integración económica<sup>113</sup>.

A manera de ejemplo, en el capítulo III del Acuerdo, dedicado a la *"armonización de las políticas económicas y coordinación de los planes de desarrollo"*, se destacó que, antes del 31 de diciembre de 1970, la Comisión, a propuesta de la Junta, aprobaría y sometería a la consideración de los países miembros un régimen común sobre tratamiento a los capitales extranjeros y, entre otros, sobre marcas, patentes, licencias y regalías (artículo 27).

---

113. Arancibia, Samuel (1970). "Principales compromisos del Acuerdo subregional." *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* 503, enero.

Igualmente, se estableció que la Comisión, siempre a propuesta de la Junta, acordaría un programa de armonización de los instrumentos y mecanismos de regulación del comercio exterior de los países miembros, que sería puesto en práctica por estos, antes del 31 de diciembre de 1972 (artículo 30).

Más inminentes de ser considerados por el Banco, para efecto de sus estudios y medidas de política arancelaria, fueron los compromisos adquiridos en cuanto al “programa de liberación” (capítulo V) y “arancel externo común” (capítulo VI).

En el primer caso, había un plazo perentorio al 31 de diciembre de 1980, para eliminar todos los gravámenes y las restricciones de todo orden *“que incidan sobre la importación de productos originarios de cualquier país de la subregión”*.

Además, en el mismo plazo, debía estar en aplicación el arancel externo común, aunque para ello se establecieron dos etapas: la primera, que abarcaba desde el 31 de diciembre de 1971 hasta el 31 de diciembre de 1975, buscaba establecer un arancel externo mínimo común; la segunda se iniciaría el 2 de enero de 1976 y culminaría el 31 de diciembre de 1980, con la plena aplicación del arancel externo común.

Se aprecia, en consecuencia, que existió un compromiso de llegar a establecer un mercado común subregional en un plazo máximo de diez años.

Aunque el Acuerdo subregional dispuso diversas formas de aproximación a las metas finales, según los grupos de productos considerados como más o menos “sensibles”, la estrategia que definió el Comité de Política Arancelaria creado en el Banco no pudo desvincularse de esos compromisos y en algunos aspectos condicionó su trabajo.

Como se verá más adelante, el Pacto Andino, a diferencia de una institución más flexible —pero menos ambiciosa— como la Alalc, efectivamente disminuyó la autonomía de los países miembros en la aplicación de algunas de sus políticas económicas, lo que en definitiva condujo a dificultades en el cumplimiento de buena parte de sus metas. Chile se retiró de dicho pacto en 1976<sup>114</sup>.

---

114. Ver capítulo III.

## RECUADRO I-2

### Al interior del Banco: 1964-1970

Durante los seis años del gobierno de Frei Montalva se mantuvo la estructura de la administración superior del Banco, con un directorio de once miembros elegidos por diversos estamentos públicos y privados, a los cuales se agregaban, sin derecho a voto, el presidente y vicepresidente nombrados, en la práctica, por el poder ejecutivo.

Aunque en ese período el directorio mayoritariamente apoyó buena parte de las iniciativas del presidente, hubo ocasiones de más controversia y de hecho se plantearon proyectos, aunque sin éxito, para reformar el directorio y darle más capacidad de maniobra al gobierno de turno.

#### Directorio y organigrama

Representantes del gobierno en diversos subperíodos del sexenio fueron Flavian Levine, Joaquín Undurraga, José Suárez, Javier Vergara, José Claro, Alfonso Fernández, Jorge Cauas, Hernán Elgueta, José Pardo, Álvaro García y Miguel Llodrá. La Sociedad Nacional de Agricultura (SNA) y la Sociedad de Fomento Fabril (Sofofa) remplazaron en 1968 al director que las representaba, Fernando Smits, primero por Hugo Zepeda y luego por Pablo Baraona. Lo mismo hicieron la Cámara Central de Comercio (CCC) y la Corporación de Ventas de Salitre y Yodo (Covesach) con Guillermo Ginesta reemplazado primero por Miguel Llodrá y después por Alfredo Délano. El director representante del público accionista Fernando Maira fue sustituido, cuando falleció en 1968, por Claudio Troncoso. Finalmente, en representación de los empleados y obreros, Julio Benítez fue sucedido por Hernán Mansilla en 1966.

El directorio debatió con cierta frecuencia temas de política económica, en contraste con otras etapas en que las sesiones se destinaron fundamentalmente a discutir materias administrativas y/o resolver solicitudes específicas de los diversos agentes económicos públicos o privados, ya fueran empresas o personas naturales, cuyas operaciones crediticias, cambiarias o de comercio exterior llegaban hasta la más alta instancia del Banco.

En el transcurso de este sexenio se incrementó decisivamente la influencia de los economistas e ingenieros comerciales en la esfera directiva, en comparación con la mayor influencia tradicional de abogados e ingenieros civiles. Sergio Molina fue el presidente del Banco en la primera parte del período y, a la vez, el último ministro de Hacienda que ejerció simultáneamente ambos cargos. Carlos Massad lo secundó en la vicepresidencia.

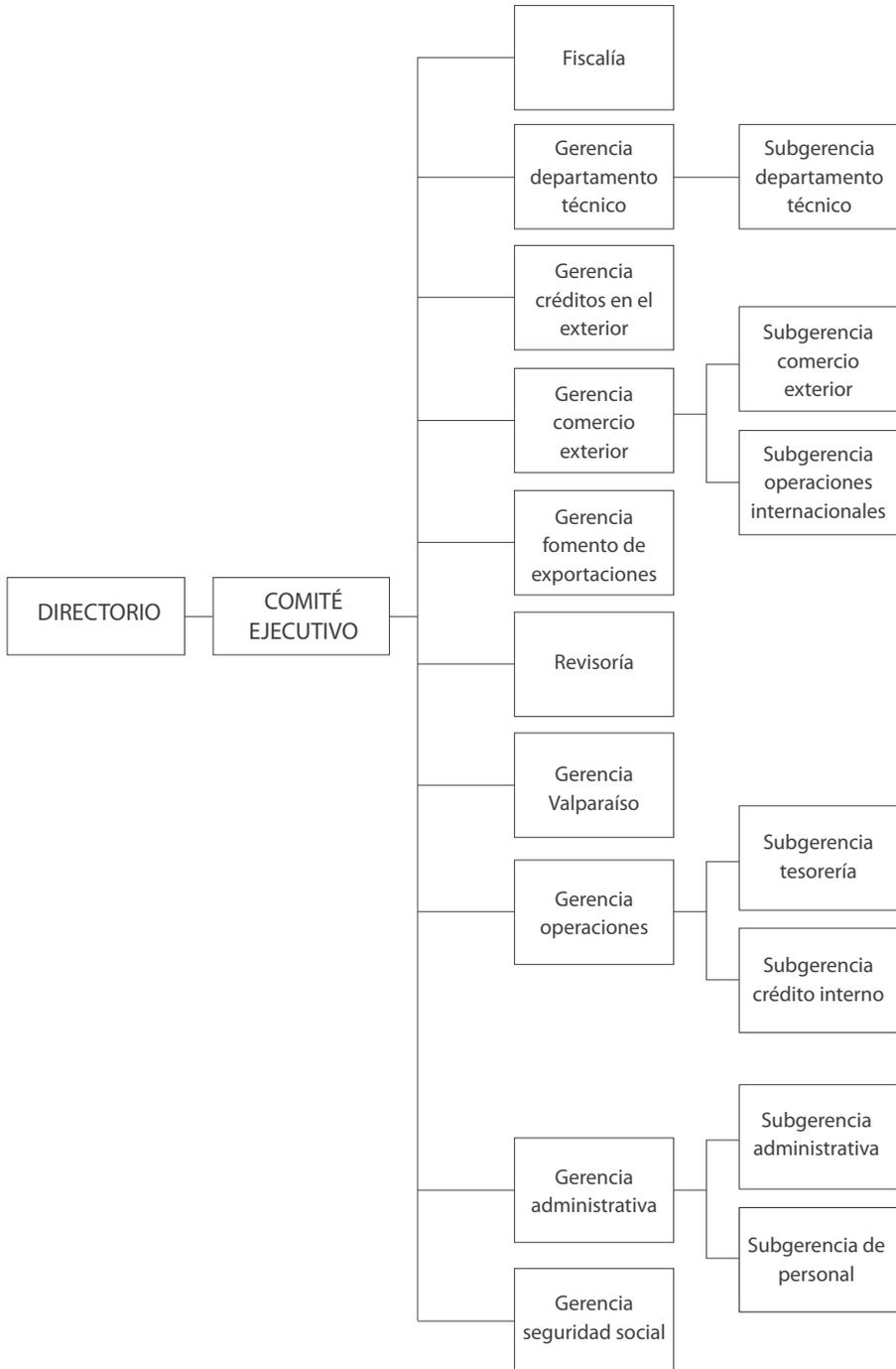
Luego, la dupla formada por Carlos Massad y Jorge Cauas, ambos destacados economistas, ejerció la presidencia y la vicepresidencia durante la segunda mitad del sexenio. Ellos conformaron con Francisco Ibáñez, funcionario de prolongada carrera en el Banco, el influyente Comité Ejecutivo.

Mayor relevancia adquirió igualmente el departamento de Estudios, que continuó bajo la gerencia de otro economista, Jorge Marshall Silva, al que se unió como subgerente Ricardo Ffrench-Davis, economista con posgrado de la universidad de Chicago. Desde su creación como unidad asesora de estudios económicos se le llamó "departamento", aun después de que se elevó su nivel en el organigrama a la categoría de "gerencia". Asimismo, en mayo de 1966, se le cambió el nombre formal a "departamento Técnico", aunque ello solo duró hasta comienzos de 1967, cuando volvió a ser "de Estudios".

Esta época coincidió con la llegada al país de numerosos ingenieros comerciales, la mayoría de ellos con estudios en los Estados Unidos de Norteamérica, o en menor grado en países europeos, y se caracterizó también por el creciente número de egresados de las universidades chilenas que salían becados a hacer sus posgrados. El Banco se sumó a esta práctica y numerosos economistas jóvenes del departamento de Estudios salieron a estudiar a prestigiosas universidades extranjeras, apoyados financieramente por la institución. El reglamento de becas les exigía volver a la institución por un período igual al triple del tiempo de estudios en el exterior. Entre otros economistas jóvenes de la época cabe mencionar a Samuel Arancibia, Álvaro Bardón, Camilo Carrasco, Jorge Leiva, Andrés Sanfuentes, Alfonso Serrano, Juan Villarzú y José Luis Zabala.

Aunque el organigrama del Banco experimentó normales ajustes periódicos, su estructura básica puede visualizarse en el siguiente esquema correspondiente al 1 de junio de 1966.

## Organigrama 1 de junio de 1966



Este organigrama incorpora las modificaciones que se llevó a efecto en los primeros dos años de este período, entre las que cabe destacar la supresión de la “Gerencia de Santiago” y la creación de la Gerencia de Créditos en el Exterior, lo cual produjo bastante polémica —su creación se consideró innecesaria y se le dio una interpretación más política— y de la Gerencia de Fomento de Exportaciones.

Esta última nació como un departamento que tendría por misión efectuar toda clase de estudios respecto de “*productos y mercaderías nacionales exportables en lo que se refiere a cantidades, calidades, precios internacionales, análisis de regímenes de comercio exterior y tratamientos arancelarios de los países compradores...*”<sup>115</sup>.

La estructura del personal directivo permaneció inalterada hasta 1970, con la salvedad de que a fines de 1967 se suprimió la controvertida Gerencia de Créditos en el Exterior, mientras que las de Secretaría General y de Fomento de Exportaciones fueron transformadas en subgerencias.

## Personal, remuneraciones y valorados beneficios sociales

A la fecha de este organigrama trabajaban en el Banco 706 funcionarios que se agrupaban en varias “plantas”, con ciertas características particulares según el tipo de trabajo.

La más numerosa era la “planta general” con 486 puestos, donde predominaban los auxiliares de administración y los porteros. La planta “cuenta billetes” tenía 73 funcionarias dedicadas a esa labor, todavía poco mecanizada, y la planta “secretarias” contaba con 31 empleadas. Otras plantas eran las del “Departamento Técnico” (25), “Fomento de Exportaciones” (24) y “Fiscalía” (13)<sup>116</sup>.

Con posterioridad, el número de funcionarios aumentó a 984 en diciembre de 1969, según consignó la *Memoria* de ese año, y bajó a 955 en diciembre de 1970. De acuerdo con esta última *Memoria*, de los 955 había 948 empleados y profesionales<sup>117</sup>.

---

115. ASD 2042, 15 de septiembre de 1965.

116. ASD 2077, 1 de junio de 1966.

117. MABC 1970, p. 107.

En opinión del vicepresidente Massad, al comenzar el año 1966, en materia de remuneraciones sucedía que los funcionarios del Banco que desempeñaban cargos bajos tenían sueldos relativamente altos, en comparación con sus similares de otras empresas, *“en circunstancias que en los grados más altos, las rentas son claramente más bajas que las que se pueden obtener en actividades análogas fuera de la institución”*. Esto significaba, a su juicio, que en el hecho era posible obtener inicialmente muy buenos elementos que después de adquirir conocimientos y experiencia tenían mejores posibilidades en otros organismos<sup>118</sup>.

En junio de 1966, la remuneración bruta del presidente del Banco equivalía a 15 veces la del grado más bajo con el cual los funcionarios no especializados se incorporaban a la institución.

Durante el sexenio, el personal del Banco mantuvo la categoría de empleado particular, con caja de previsión propia y un servicio médico y planes de salud para los empleados y sus familias contratados en exclusividad por la institución. Varios médicos especialistas, además de personal paramédico, eran empleados de planta de la institución.

Ventajas muy apreciadas por los funcionarios fueron, entre otras, la estabilidad en el empleo, las indemnizaciones y muchas veces tempranas jubilaciones, préstamos blandos para vivienda, el casino con cocina exclusiva y el economato.

Al finalizar este período, el Comité Ejecutivo destacó otros beneficios sociales que se habían incorporado, tales como la sala cuna, en 1967, el balneario de Punta de Tralca, la ampliación del casino del estadio del Banco —abierto ahora a todo el personal— y la construcción de dos poblaciones con el objetivo de vender las viviendas a los funcionarios. La población “Andrés Bello” con 26 viviendas que fueron vendidas a funcionarios de la planta secundaria, y la población “Luis Pasteur” con viviendas de mayor valor<sup>119</sup>.

En la esfera del adiestramiento del personal se consideró de mucha relevancia, en esa etapa, la posibilidad de perfeccionamiento en organismos como el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (Cemla), el Fondo Monetario Internacional

---

118. ASD 2066, 18 de marzo de 1966.

119. Massad, Carlos, Jorge Cauas y Francisco Ibáñez (1970). “Principales realizaciones del Banco Central en el sexenio 1964-1970”, Boletín Mensual del Banco Central de Chile 513, noviembre.

(FMI), universidades y bancos extranjeros, “como asimismo las facilidades que se otorgan para el estudio de auditoría y contabilidad”<sup>120</sup>. Un número significativo de funcionarios, tanto profesionales como no profesionales, hicieron uso de estos planes.

## Sucursales y agencias

El Banco, además de su matriz en Santiago, contó con oficinas o sucursales en varias ciudades, siendo la más grande la de Valparaíso. A esta se sumaban las ubicadas en Iquique, Antofagasta, La Serena, Talca, Chillán, Concepción, Los Ángeles, Temuco, Valdivia, Osorno, Puerto Montt y Punta Arenas.

Adicionalmente, aunque sin sede de carácter permanente, también hubo agencias en Arica, Caldera, Huasco, Los Andes, San Antonio, Castro y Coyhaique.

Estas sucursales cumplían una labor importante en materias de comercio exterior —aprobación de registros de importación y exportación— de operaciones de cambio y, especialmente, en el área de tesorería, como cámara de compensación, distribución de billetes y monedas, y custodia de valores.

## Publicaciones y conferencias

Durante los seis años en referencia, el Banco continuó publicando sin interrupción su *Boletín Mensual*, a cargo del departamento de Estudios, o Técnico. Horacio D’Ottone fue el encargado del *Boletín* durante muchos años. Luego le sucedió Miguel García y, finalmente, María Elena Ovalle.

Esta publicación mantuvo una estructura similar durante todo el período y fue muy apreciada por quienes se interesaban en la marcha económica del país, tanto por sus análisis de la coyuntura —en su sección inicial “Informe Económico”— como por el completo conjunto de series estadísticas de los diversos sectores de la economía. Era difícil encontrar algún trabajo de investigación económica que no citara como fuente o referencia al *Boletín* del Banco Central.

---

120. *Ibid*, p. 1381.

Durante este sexenio el *Boletín* fue incorporando con mayor frecuencia la publicación de trabajos de profesionales del Banco, así como los discursos de autoridades económicas e informes de cuentas nacionales y balanza de pagos. La encuesta trimestral de ocupación en el Gran Santiago y otras ciudades del país, financiada por el Banco y contratada con la Universidad de Chile, era también publicada en el *Boletín*.

Esta publicación mensual constituyó también una irremplazable fuente de la numerosa cantidad de circulares del Banco y de la Superintendencia de Bancos, así como de las novedades en cuanto a todo tipo de legislación económica.

Otras publicaciones del instituto emisor fueron la *Memoria Anual*, que también incluía una evaluación del desarrollo macroeconómico del año, y el balance anual del Banco, y la *Balanza de Pagos de Chile*, con periodicidad anual.

Entre las publicaciones incorporadas en el sexenio cabe mencionar el primer número de *Estudios Monetarios*, en febrero de 1968, en cuya presentación el presidente Massad señaló que el Banco Central, al efectuar la publicación de algunos de los trabajos que han elaborado en el último tiempo diversos economistas de la institución, “*ha querido continuar con la tradición de dar a conocer tópicos relacionados con problemas económicos del país. Confía en que esta labor de divulgación será de utilidad en círculos académicos, económicos y financieros*”. La mayoría de los trabajos publicados se había presentado en la VIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales, efectuada en Buenos Aires, en noviembre de 1966.

La publicación de *Estudios Monetarios II* tuvo lugar en agosto de 1970 e incluyó diez trabajos, destacando esta vez que

*“Las investigaciones económicas que se realizan en el Banco Central de Chile comprenden tanto problemas nacionales como internacionales y toman en cuenta los desarrollos científicos en el campo de la economía alcanzados en el país y en el exterior”<sup>121</sup>.*

---

121. *Estudios Monetarios II*, Banco Central de Chile, 1970, p. 4.





CAPÍTULO



# EL BANCO CENTRAL DURANTE LA REVOLUCIÓN SOCIALISTA: 1971-1972







El 4 de noviembre de 1970 se inició el gobierno de la Unidad Popular (UP) y comenzó una etapa sin duda revolucionaria por las drásticas reformas que se intentó imponer en la sociedad chilena.

En la UP estaban los partidos Comunista (PC), Socialista (PS), Radical (PR), Social Demócrata (PSD), Movimiento de Acción Popular Unitario (MAPU) y Acción Popular Independiente (API).

El presidente Salvador Allende aseguró —el 5 de noviembre, en su discurso inaugural del Estadio Nacional— que

*“El gobierno popular tiene ya elaborados los proyectos de ley que permitirán el cumplimiento del programa. Los trabajadores, obreros, empleados, técnicos, profesionales e intelectuales tendrán la dirección económica del país y también la dirección política”.*

Añadió, con satisfacción, que *“por primera vez en nuestra historia, cuatro obreros forman parte del gobierno como ministros de Estado”*<sup>1</sup>.

El Banco Central estuvo lejos de permanecer ajeno al proceso que vivió el país y en su historia quedaron grabados acontecimientos inéditos para una institución con una tradición no habituada a cambios tan abruptos.

Este capítulo se ha dividido en nueve secciones.

En la primera se menciona algunos de los puntos más relevantes del programa con que la UP llegó al poder y las primeras reacciones ante el triunfo de Allende: “El programa de la Unidad Popular planteó explícitamente la construcción de una nueva economía”.

---

1. Allende, Salvador (1970). Discurso inaugural del 5 de noviembre de 1970, *La Izquierda Chilena*, p. 479.

La segunda sección aborda el contexto político-social, muy ligado al deterioro económico, de los dos primeros años del gobierno allendista: “De la asunción de Allende al gabinete cívico-militar: escenario político–económico”.

En la tercera se entra directamente al tema del Banco Central y el intento de sus nuevas autoridades de controlar por completo el directorio y la banca comercial: “La nueva administración del Banco: hacia el control absoluto del directorio y del sistema bancario”.

En la cuarta sección se analiza la extremadamente alta expansión de la emisión y el dinero en 1971-1972, y la poco ortodoxa utilización de algunos instrumentos monetarios, tales como las tasas de interés y de encaje: “Expansión monetaria sin precedentes históricos y tasas de interés reales crecientemente negativas”.

La quinta está destinada a explicar las medidas orientadas a controlar cualitativamente la distribución del crédito bancario, tema fundamental en ese período: “Profundización de la política de selectividad del crédito”.

La sexta describe la creación y frustrada implementación —en el Banco— de un organismo centralizador del comercio exterior: “El SEREX: marco de la política de comercio exterior”.

En la séptima sección se analizan los aspectos más relevantes y específicos de las políticas cambiarias durante el bienio: “El retorno de los controles cambiarios y de los cambios múltiples”.

La octava trata de algunos aspectos relacionados con la cuenta de capitales, particularmente con la escasez de créditos externos: “La cuenta de capitales y las acusaciones del ‘bloqueo’ internacional a Chile”.

Finalmente, la novena sección relata las principales consecuencias en el Banco del paro de octubre: “El Banco durante la crisis de octubre-noviembre de 1972”.

## **1. EL PROGRAMA DE LA UNIDAD POPULAR PLANTEÓ EXPLÍCITAMENTE LA CONSTRUCCIÓN DE UNA NUEVA ECONOMÍA**

Allende y su coalición llegaron al poder con el claro propósito de “construir una nueva economía”. Las reformas estructurales, revolucionarias, apuntaron desde muy temprano a la estatización de sectores clave y/o al control estatal indirecto de la mayor parte de las actividades económicas importantes.

En varias de sus partes sustantivas, el programa que la UP presentó al país fue extraordinariamente explícito y concreto. Por esto vale la pena transcribir los siguientes párrafos de la sección “Construcción de una Nueva Economía”:

*“Las fuerzas populares unidas buscan como objetivo central de su política reemplazar la actual estructura económica, terminando con el poder del capital monopolista nacional y extranjero y del latifundio, para iniciar la construcción del socialismo. En la nueva economía la planificación jugará un papel importantísimo. Sus órganos centrales estarán al más alto nivel administrativo; y sus decisiones, generadas democráticamente, tendrán un carácter ejecutivo.*

*El proceso de transformación de nuestra economía se inicia con una política destinada a constituir un área estatal dominante, formada por las empresas que actualmente posee el Estado más las empresas que se expropien. Como primera medida se nacionalizarán aquellas riquezas básicas que, como la gran minería del cobre, hierro, salitre y otras, están en poder de capitales extranjeros y de los monopolios internos. Así, quedarán integrando este sector de actividades nacionalizadas las siguientes:*

- 1) La gran minería del cobre, salitre, yodo, hierro y carbón mineral;*
- 2) El sistema financiero del país, en especial la banca privada y seguros;*
- 3) El comercio exterior;*
- 4) Las grandes empresas y monopolios de distribución;*
- 5) Los monopolios industriales estratégicos;*
- 6) En general, aquellas actividades que condicionan el desarrollo económico y social del país, tales como la producción y distribución de energía eléctrica; el transporte ferroviario, aéreo y marítimo; las comunicaciones; la producción, refinación y distribución del petróleo y sus derivados, incluido el gas licuado; la siderurgia, el cemento, la petroquímica y química pesada, la celulosa, el papel.*

*Todas estas expropiaciones se harán siempre con pleno resguardo del interés del pequeño accionista”<sup>2</sup>.*

Lo anterior dejó claro que en los casos de los accionistas medianos y grandes no se prometía “resguardar sus intereses”.

También hubo propuestas concretas en el ámbito de la reforma agraria, con una serie de medidas tendientes a su profundización y extensión.

---

2. Programa básico de gobierno de la Unidad Popular. Candidatura presidencial de Salvador Allende, p. 19.

Bastante más ambiguas, sin embargo, fueron las ideas para las áreas de propiedad privada y mixta, así como las políticas de desarrollo económico.

En materia de inflación, el programa prometió *“tomar todas las medidas conducentes a la estabilidad monetaria. La lucha contra la inflación se decide esencialmente con los cambios estructurales enunciados”*<sup>3</sup>.

## En la esfera política: la Asamblea del Pueblo y las reacciones internacionales

En la esfera propiamente política, el Programa señaló que

*“Una nueva Constitución Política institucionalizará la incorporación masiva del pueblo al poder estatal” y “se creará una organización única del Estado estructurada a nivel nacional, regional y local que tendrá a la Asamblea del Pueblo como órgano superior de poder”*<sup>4</sup>.

Otras secciones estuvieron destinadas a describir lo que sería la organización de la justicia y de la defensa nacional.

En el plano internacional, la victoria de Allende fue recibida con el esperado beneplácito en todo el mundo socialista y con simpatía, aunque también inquietud, en la mayoría de los países occidentales. La vía chilena al socialismo o vía pacífica al socialismo, en contraste a lo que sucedía en Cuba, despertó un innegable interés mundial.

En Estados Unidos, en cambio, la reacción fue mucho más negativa, como lo ilustró el comentario de Henry Kissinger, a la sazón Asesor de Seguridad Nacional del presidente Nixon: *“[...] Un Chile militante tenía la capacidad de minar a otras naciones y apoyar una insurgencia radical mucho mayor que la de Cuba [...] Una victoria de Allende pondría en peligro nuestros intereses en el hemisferio occidental”*<sup>5</sup>.

En efecto, como lo había previsto, a su manera, el secretario general del Partido Comunista chileno, Luis Corvalán, en mensaje al dirigente máximo de la República Democrática Alemana a comienzos de 1970, *“el combate que se realiza en Chile tendrá una significación*

---

3. *Ibid.*, p. 24.

4. *Ibid.*, p. 14.

5. Kissinger, Henry (1982). *Mis Memorias*, vol. II, Atlántida, Buenos Aires, p. 315.

*mundial, ya que el imperialismo se va a resistir con dientes y uñas para no entregar su influencia y posición en este país*<sup>6</sup>.

El discurso de Allende al asumir el mando no dejó dudas: estaba allí para cumplir con el mandato popular de gobernar para establecer en Chile un régimen socialista. No se trataba de hacer reformas dentro del sistema, sino que el objetivo era reemplazar el sistema.

Esto hizo vibrar a sus partidarios —36,3 % de los votos había obtenido el candidato— pero también causó temor en gran parte de la población. En plena guerra fría, a casi nadie dejaba indiferente si el país se alineaba con la órbita soviética o permanecía en la occidental.

Larraín y Meller afirman categóricamente que *“Lo que planteaba la UP era nada menos que la sustitución de un sistema capitalista por un modelo socialista y su intención real era conseguirlo”*<sup>7</sup>.

Según diversos autores, en las primeras semanas que siguieron al triunfo, se discutió en el seno de la UP si el avance inicial debía favorecer los temas políticos, un plebiscito y una reforma constitucional para afianzar el socialismo, o los económicos<sup>8</sup>. Lo primero era favorecido por la cúpula del PS, mientras que el PC apoyaba iniciar antes la transformación económica.

La postura a favor de esto último fue encabezada por Pedro Vuskovic, hombre de gran influencia y que asumiría como jefe del equipo económico en el Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción. Vuskovic (1924-1993), había trabajado veinte años en la Comisión Económica para América Latina (Cepal), y se mantuvo como ministro de Economía desde noviembre de 1970 a junio de 1972.

En opinión de Jorge Arrate, asesor económico de Allende, el presidente *“sabía poco de economía, no era su fuerte”*, pero tenía un equipo de economistas que lo había acompañado en todas sus campañas desde 1958, y que eran *“desarrollistas de izquierda, vinculados a la Cepal y a los organismos internacionales”*. Allí estaban Pedro Vuskovic, Carlos Matus, Gonzalo Martner padre, Max Nolf, Ernesto Torrealba, Jacobo Chatán y otros<sup>9</sup>.

---

6. Fernandois, Joaquín (2013). La revolución inconclusa. La izquierda chilena y el gobierno de la Unidad Popular, Centro de Estudios Públicos, p. 181.

7. Larraín, Felipe y Patricio Meller, (1990). “La experiencia socialista-populista chilena: la Unidad Popular, 1970-1973”. Colección Estudios Cieplan N°30, diciembre, p. 194.

8. Griffith-Jones, Stephany (1978). “Crítica de la política financiera de la Unidad Popular”, en *Revista Interamericana de Planificación*, octubre- diciembre, p. 1.

9. *El Mercurio*, entrevista a Jorge Arrate, 26 de octubre de 2003.

Dornbusch y Edwards consideran que el gobierno de la UP aplicó un conjunto de políticas macroeconómicas de corte nítidamente populista, muy parecidas a lo sucedido en otros países latinoamericanos:

*“entendemos por ‘populismo’ un enfoque de la economía que enfatiza el crecimiento y la redistribución del ingreso y desatiende los riesgos de inflación y déficits financieros, de restricciones externas y reacciones adversas de los agentes económicos a agresivas políticas antimercados”<sup>10</sup>.*

De acuerdo al líder del movimiento “Patria y Libertad”, de la oposición derechista más extrema,

*“la estrategia de Vuskovic terminó por imponerse. Para construir el socialismo se diseñó un plan cuyo nervio central era el aumento desmedido de la masa monetaria. De esta manera, el Estado dispondría de recursos casi ilimitados para los fines que se había propuesto. Estos fines consistían sustancialmente en lo siguiente: redistribución del ingreso nacional, aumento de la producción, elevación de los índices de ocupación y traspaso de los bienes productivos (empresas y predios agrícolas) al área estatal”<sup>11</sup>.*

## 2. DE LA ASUNCIÓN DE ALLENDE AL GABINETE CÍVICO-MILITAR: ESCENARIO POLÍTICO-ECONÓMICO

No obstante la evidente radicalidad del programa, casi todo el primer año de gobierno fue relativamente auspicioso y razonablemente tranquilo. La UP consolidó su posición política en las elecciones municipales de abril de 1971, en las que alcanzó cerca de 50% de la votación.

### Primer año: moderadamente tranquilo en lo político-social

Sin embargo, el gobierno solo contaba con un tercio del Senado y alrededor de dos quintos de los diputados, lo cual significó una gran dificultad para aprobar leyes.

---

10. Dornbusch, Rudiger y Sebastián Edwards (1991). *The Macroeconomic of Populism*, NBER, [www.nber.org](http://www.nber.org), p. 1.

11. Rodríguez, Pablo (1985). *El mito de la democracia en Chile: 1833-1973. De la autocracia a la democracia formal*, EVES S.A., p. 283.

Con todo, Allende logró una victoria política trascendente en este período, al conseguir la aprobación, por unanimidad, de la reforma constitucional que permitió la nacionalización de la Gran Minería del Cobre.

La Ley 17.450, de julio de 1971, concretó la nacionalización, previa una nueva reforma constitucional al artículo 10 número 10, de la carta fundamental, sobre el derecho de propiedad<sup>12</sup>. A juicio de Alberto Baltra, senador de centro izquierda, esto fue el paso más decisivo para la independencia económica y resultó extraordinario que *“un cambio que, por sus alcances, pudiera haber tenido un alto costo social, fue pacíficamente acordado, sin despertar ni encontrar resistencia”*<sup>13</sup>.

De acuerdo con algunos analistas, la victoria en las elecciones municipales, una oposición desunida y algunas cifras económicas muy positivas parecían indicar una creciente ola de popularidad para la transición al socialismo, con lo cual *“el gobierno se atrevió a avanzar rápidamente en su programa económico”*<sup>14</sup>.

La aceleración y profundización de la reforma agraria fue una tarea que el gobierno abordó desde el comienzo y que gradualmente fue polarizando a diversos sectores de la sociedad. Utilizando la misma ley de Frei Montalva, en los primeros diez meses de gobierno, se expropiaron algo más de 1.300 predios agrícolas, en comparación con los 1.400 expropiados durante todo el gobierno anterior.

Era esperable que la aplicación de estos acápite del programa de la UP, tal como sucintamente se ha descrito, fuera ahondando las profundas divisiones y tensiones que desde antes del triunfo de Allende experimentaba la sociedad chilena. En gran parte del año 1971, el transitorio bienestar económico evitó el surgimiento de grandes protestas o manifestaciones callejeras. El incremento inicial de la producción y de las importaciones, el consumo incentivado por salarios reales al alza y un empleo reforzado por contrataciones masivas en el área social, constituyeron buenas (pero momentáneas) compensaciones al clima de nerviosismo que en grandes sectores provocaban las estatizaciones.

Pero un hecho especialmente grave, ocurrido a mediados de 1971, dio origen o aceleró el endurecimiento político de la oposición que interrumpió la relativa calma del primer semestre.

Un comando extremista asesinó a Edmundo Pérez Zujovic, exministro del Interior de Frei Montalva, y provocó la airada reacción del partido Demócrata Cristiano (PDC), que

---

12. Recuadro II.

13. Baltra, Alberto (1974). *Gestión económica del gobierno de la UP*, Orbe, p. 138.

14. Collier, Simon y William F. Sater (1998). *Historia de Chile 1808-1994*, Cambridge University Press, p. 286.

se acercó más a las fuerzas de derecha para exigir que en todos los frentes el gobierno actuara dentro de la legalidad. Una facción del PDC no estuvo de acuerdo con este giro y formó la Izquierda Cristiana (IC), la cual ingresó de inmediato a la UP.

En diciembre, ya con una inflación creciente y síntomas claros de desabastecimiento de algunos productos esenciales, se produjo la primera manifestación masiva de protesta, la “marcha de las cacerolas vacías”. A raíz de los primeros enfrentamientos callejeros se iniciaron también las acusaciones constitucionales a ministros y el gobierno respondió con “enroques”, los que consistían en que un ministro acusado constitucionalmente no era separado del gabinete sino que era nombrado en otra cartera.

## Algunas cifras del repunte económico de 1971 y de los primeros signos de los desequilibrios macroeconómicos

El país venía de varios años de bajo crecimiento y alta inflación, con expectativas privadas fuertemente deterioradas después de la elección de Allende y, como factores favorables, una situación de reservas internacionales relativamente cómoda y un precio del cobre todavía superior a los promedios históricos.

En su primera exposición ante el Congreso, el nuevo ministro de Hacienda, Américo Zorrilla, criticó con fuerza la gestión del anterior gobierno y la herencia que recibía la UP<sup>15</sup>.

En 1971, se produjo una recuperación importante de la actividad económica.

A juicio del exministro de la UP, Sergio Bitar, ello fue consecuencia del diseño de la política económica inicial que *“en suma, se estimó que la economía chilena tenía un potencial de crecimiento apreciable en el corto plazo, lo que permitiría absorber mano de obra y ampliar la oferta”*<sup>16</sup>.

Conviene subrayar que la mayoría de las autoridades de la época priorizaron la evaluación de la situación económica de acuerdo con el objetivo central de la política del gobierno, es decir, como lo planteó la *Memoria 1971* del Banco: *“reemplazar la actual estructura económica, terminando con el poder del latifundio y del capital monopolista nacional y extranjero, para iniciar la construcción del socialismo”*<sup>17</sup>.

---

15. Zorrilla, Américo (1971). “Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública 1971”, en BMBC, noviembre.

16. Bitar, Sergio (1996). *El gobierno de Allende. Chile 1970-1973*, Editorial Pehuén, p. 81.

17. MABC 1971, p. 9.

Así, por ejemplo, en la misma publicación, se optó por destacar que en materia de redistribución del ingreso se había obtenido importantes logros y un indicador parcial de dichos resultados era el cambio experimentado por la participación de los asalariados en el ingreso nacional, que registraba los efectos conjuntos de los cambios en la ocupación y los salarios, y que pasó de 51% en 1970 a cerca de 59% en 1971, *“lo que constituye un salto sin precedentes en la economía chilena”*. Esta *Memoria* fue publicada en julio de 1973, redactada y autorizada por las autoridades de la administración de la UP.

Asimismo, se celebró que prácticamente se había completado el proceso de estatización de la banca privada y se había dado pasos importantes en la estatización del comercio exterior, pues el Estado había pasado a manejar de manera directa más de 85% de las exportaciones y cerca de 60% de las importaciones, y la formación del área social en la industria mostraba también avances significativos<sup>18</sup>.

En todo caso, al utilizar los indicadores macroeconómicos tradicionales para evaluar la situación de 1971, las autoridades también tuvieron varios motivos para mostrar satisfacción. En efecto, la *Memoria* resaltó el crecimiento del PIB de 6,5%, uno de los más altos en muchos años, con una fuerte reactivación industrial (14,6%), en la construcción (12,2%) y el comercio (15,8%). La cifra del PIB era estimativa y fue corregida posteriormente a 8%<sup>19</sup>.

Como las remuneraciones se habían reajustado mucho más que la inflación —los salarios reales mínimos de obreros subieron 56% en el primer trimestre de 1971 y de los empleados 23%—, se produjo un fuerte incremento real del promedio de remuneraciones y el consumo de las personas se elevó, según un estudio, en 12,9% real en comparación al año precedente<sup>20</sup>.

Al respecto, es interesante citar la opinión del historiador Joaquín Fernandois, quien sostiene que

*“La inyección de dinero era una táctica económica al servicio de una estrategia política. El mismo Allende se lo diría a Régis Debray en esos primeros meses, con absoluta claridad y sinceridad, en relación a la ley de reajuste de sueldos y salarios[...]*”<sup>21</sup>.

---

18. MABC 1971, pp. 11 y 12.

19. MABC 1971, p. 10.

20. Baeza, Sergio (1972). “Cuadro económico general 1971”, Documento de trabajo N° 9, Instituto de Economía, Universidad Católica de Chile, julio. p. 11.

21. Fernandois, Joaquín (2013). *Op. cit.*, p. 380.

En contrapartida a la expansión del consumo, la inversión geográfica bruta cayó bruscamente 7,7%, explicada tanto por una reducción de inventarios como por un escaso 0,6% de aumento de la inversión en capital fijo.

El Banco subrayó también que la tasa de desocupación en el Gran Santiago disminuyó desde 8,3% en diciembre de 1970 a un inédito 3,8% en el mismo mes de 1971, mientras que la inflación medida por el IPC registró 22,1%, la cifra más baja de los cuatro años precedentes.

Este último registro, sorprendentemente bajo ante la magnitud de las políticas expansivas, fue atribuido por Larraín y Meller a un éxito transitorio de los controles generalizados de precios, además de los aranceles congelados en el sector público<sup>22</sup>. Otros enfatizaron el incremento de la demanda por dinero y los rezagos con que opera la política monetaria, como explicación complementaria de la baja inflación de ese año.

Incluso el expresidente Frei Montalva —aparentemente molesto por el control inflacionario que había logrado su sucesor—, manifestó en carta que envió a sus exasesores económicos Jorge Cauas, Sergio Molina y Andrés Zaldívar, que se *“arrepentía de no haber emitido más dinero, ya que se habría demostrado ahora que esto era posible”*<sup>23</sup>.

Menos favorable fue la situación del sector externo de la economía. El déficit de balanza de pagos de casi 300 millones de dólares lo explicó la *Memoria* por la concurrencia de diversos factores.

Uno de ellos fue que en el año 1971 el ingreso de capital, *“como era de esperar”* fue prácticamente nulo, lo que significó contar con unos 100 millones de dólares menos de los que se había contabilizado anualmente en el período 1965-1970.

Otros fueron que la disminución de los precios del cobre respecto al nivel promedio de 1970 —23% menor— significó un menor ingreso de divisas en 1971 equivalente a 110 millones de dólares y que *“los aumentos de precios en los productos que se importan representaron un mayor gasto de US\$120 millones como consecuencia, en gran medida, de la devaluación de esta moneda”*<sup>24</sup>.

Cabe señalar que la producción de cobre en las minas “antiguas” (Chuquicamata, El Teniente y El Salvador) disminuyó de 533 a 483 mil toneladas métricas entre 1970 y 1971, lo cual solo pudo ser compensado por la entrada en producción de las minas “nuevas” (Andina y Exótica) que aportaron 89 mil toneladas<sup>25</sup>.

---

22. Larraín, Felipe y Patricio Meller (1990). *Op. cit.*, p.176.

23. Ferandois, Joaquín (2013). *Op. cit.*, p.383.

24. MABC 1971, pp.13 y 14.

25. Chaigneau, Sergio y Herta Castro (1972). “Cobre”, *Comentarios sobre la situación económica*, Universidad de Chile, Taller de Coyuntura, primer semestre, p. 129.

Las reservas del Banco Central comenzaron a disminuir rápidamente desde comienzos de la nueva administración, lo cual pudo ser el motivo para que, ya en marzo de 1971, el *Boletín* optara por interrumpir la publicación de cifras y análisis sobre esa área tan sensible para las expectativas económicas.

En el escenario mundial destacó en agosto de 1971 la crisis del sistema monetario internacional que culminó con la decisión del presidente Nixon de decretar la inconvertibilidad del dólar, su consiguiente devaluación y el colapso del sistema de *Bretton Woods*.

Pero el deterioro externo fue solo una de las primeras señales de los desequilibrios que se estaban incubando en la economía.

El déficit del gobierno general pasó de 3,5 a 9,8% del PGB entre 1970 a 1971, y el déficit del sector público consolidado saltó de 6,7 a 15,3% del PGB entre los mismos períodos. El aumento inédito en los agregados monetarios, consecuencia directa del financiamiento de los mencionados déficits, y la ya señalada caída de reservas, a pesar de los drásticos controles a las importaciones, eran otros signos bastante evidentes, al menos para la mayoría de los economistas independientes del gobierno.

En cambio, según opinó posteriormente el exministro Bitar, *“al más alto nivel de la UP, los desajustes económicos encontraron poca receptividad y solo comenzaron a preocupar cuando se manifestaron políticamente, como ocurrió con la llamada marcha de las cacerolas vacías[...]*<sup>26</sup>.

En la práctica, para algunos funcionarios de gobierno las primeras señales de escasez constituyeron un buen síntoma, pues daban cuenta de los efectos de una masiva redistribución del ingreso.

## Convulsionado segundo año en lo político y social

Ya en el primer semestre de 1972 se apreció un evidente deterioro económico. Inflación creciente y sofocada artificialmente, caída del poder de compra de las remuneraciones; agudización de la escasez y desabastecimiento de muchos productos de consumo habitual y disminuciones de producción tanto en el agro como en algunas industrias, por falta de materias primas y otros insumos, y por la mala gestión de las empresas de la denominada Área de Propiedad Social (APS).

---

26. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, p. 88.

*Aunque derrochó millones, la derecha es minoría*

# ¡ALLENDE PRESIDENTE!

## EL PUEBLO ARRASO EN LOS REDUCTOS MOMIOS




**CLARÍN**  
*Diario junto al pueblo*

*Se cubre con Allende:*

**TOMIC: "NI UN PASO ATRAS; CIEN PASOS PARA ADELANTE..."**

El presidente electo, Salvador Allende, se encuentra en un momento de gran actividad en la medida de sus posibilidades. El gobierno civil se está organizando de una manera que, para los que lo ven desde el exterior, parece ser un modelo de eficiencia. El gobierno civil se está organizando de una manera que, para los que lo ven desde el exterior, parece ser un modelo de eficiencia.

El precio de venta al público es de \$1.000 (de \$1.000) y el precio de venta al por mayor es de \$1.000 (de \$1.000). El precio de venta al público es de \$1.000 (de \$1.000) y el precio de venta al por mayor es de \$1.000 (de \$1.000).

El Clarín, septiembre 1970.

La situación del campesinado se fue haciendo cada vez más violenta pues había muy diversas posiciones sobre temas como el sistema de la propiedad que se empezaba a establecer en los predios expropiados: privada, cooperativas, estatal, asentamientos, entre otros; las relaciones de los trabajadores con los burócratas; las organizaciones sindicales, y la comercialización de los productos, entre muchos otros problemas que carecían de soluciones fáciles y únicas.

Ya en 1971, según Larraín y Meller, *“Las tomas pasaron a ser un modo muy popular de expropiación de facto. Por ejemplo, más de 500 predios fueron ocupados ilegalmente en 1971”*<sup>27</sup>.

El gobierno perdió parte del control de gran parte de esas situaciones de hecho, pues entre sus partidarios había una pugna entre las facciones que preferían avanzar menos rápido con una estrategia negociadora y aquellas más revolucionarias que simpatizaban más con el lema de “avanzar sin transar”. Las facciones más rebeldes se encontraban en el PS y en el MAPU. El Movimiento de Izquierda Revolucionaria (MIR) actuaba al margen del conglomerado y era un factor de presión de extrema izquierda para el oficialismo.

A fines de 1972 no había en Chile ningún predio de más de 80 hectáreas de riego “básicas” y facciones más extremistas se estaban “tomando” campos que no cumplían con ese requisito legal para ser expropiados<sup>28</sup>. Las 80 hectáreas de riego “básicas” estaban definidas en la Ley de Reforma Agraria 16.640 de 1967 y correspondían a 80 hectáreas de riego del Valle del Maipo o sus equivalentes en tierras de menor calidad en otras regiones del país.

Según Jacques Chonchol, ministro de Agricultura de Allende, *“Entre 1965 y 1970 el gobierno de Frei había expropiado 1.400 latifundios, entre 1971 y 1973, bajo la UP, se expropiaron 4.400”*<sup>29</sup>.

En el sector industrial se vivió un proceso no menos convulsionado. Desde temprano se utilizó diversas fórmulas para ir conformando la mencionada Área de Propiedad Social. Ya en abril de 1971 una emblemática empresa textil —Yarur S.A.— fue “tomada” por sus trabajadores y pasó al APS por esa vía. En otros casos, un paro laboral u otras excusas sirvieron para justificar el nombramiento de un administrador gubernamental o la requisición de las empresas.

---

27. Larraín, Felipe y Patricio Meller (1990). *Op. cit.*, p. 163.

28. *Ibid.*, p. 291.

29. Chonchol, Jacques (2008). “A cien años del nacimiento de Allende. Logros y errores del gobierno popular”, [www.rebellion.org/noticia.php](http://www.rebellion.org/noticia.php)

En octubre de 1971 el gobierno intentó establecer una legislación que le permitiera adquirir la propiedad de algo más de 250 grandes empresas, para lo cual en definitiva no logró acuerdo parlamentario. En la práctica, mientras el gobierno declaraba sus intenciones de limitar su programa a las empresas más grandes, las intervenciones se presentaban en gran número de firmas medianas y pequeñas.

Allende vetó una enmienda constitucional aprobada por el Congreso que prohibía las expropiaciones no autorizadas por el Parlamento.

El ambiente del momento lo ilustró un relato posterior del entonces comandante en jefe del Ejército, general Carlos Prats, en sus *Memorias* póstumas:

*“El jueves 18 de mayo (1972) me llama por teléfono Orlando Sáenz, presidente de la Sofofa, quien me dice que el ministro Vuskovic empezará el lunes a apoderarse de la línea blanca (Mademsa- Fensa- Famasol-Electromecánica – CIC – Coresa) y que la designación de interventores creará graves problemas. Me pide que proponga interventores militares. Le respondo que se trata de un problema político-económico en que no cabe injerencia al Ejército[...].”<sup>30</sup>.*

Como también lo reflejó el senador Alberto Baltra, del Partido de Izquierda Radical (PIR):

*“Las dificultades comenzaron cuando, junto con producirse las “tomas” u ocupaciones ilegales de empresas y predios, el gobierno rehusó reiteradamente definir las áreas de la economía. Chile empezó a darse cuenta que el gobierno de la UP no estaba dispuesto a contener los excesos”<sup>31</sup>.*

También se utilizó el procedimiento de abrir poderes compradores a través de la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) para adquirir las acciones de determinadas empresas, lo cual resultó especialmente efectivo en el sector bancario. Antes de un año, 57% de los bancos era controlado por el gobierno, lo cual permitió usar, según los opositores al régimen, la “asfixia financiera” como otro mecanismo de traspasar empresas al área social.

Luego, como una forma de eludir el paso por el Congreso, el Ejecutivo comenzó a “intervenir” empresas utilizando un antiguo decreto con fuerza de ley en lo que la oposición popularizó como el uso de “resquicios legales”, vale decir, la aplicación torcida de la ley, respetando su forma y quebrantando su espíritu.

---

30. Prats, Carlos (1985). *Memorias, testimonio de un soldado*, Pehuén Editores. p. 230.

31. Baltra, Alberto (1974). *Op. cit.*, p. 139.

El DFL 520 había sido dictado en 1932, durante un breve gobierno de facto conocido como la “República Socialista”. Dicho DFL —que permitía requisar las industrias de artículos de primera necesidad que infringieran algunas de las exigencias que impartía la autoridad— no había sido derogado. Se atribuyó al abogado Eduardo Novoa, asesor jurídico de Allende, el haber “desenterrado” el mencionado DFL.

Se utilizó también “decretos de insistencia” para requisar empresas que no cumplieran con determinadas cuotas de producción exigidas por la autoridad. Los decretos de insistencia debían ser firmados por todos los ministros y la Contraloría estaba obligada a tramitarlos y tomar razón. Asimismo, la oposición denunció diversos métodos para recurrir a conflictos internos artificiales destinados a paralizar las empresas y luego justificar la intervención del Estado. Mientras, seguía la lucha de la oposición por impedir la intervención de algunas empresas emblemáticas, siendo el caso de la Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones, “La Papelera”, el de mayor connotación pública.

En definitiva, se estimó que a fines de 1972 se habían estatizado o intervenido 212 industrias y requisado 126, en total 338. De acuerdo con Chonchol *“algunas estaban en el listado para ser nacionalizadas, pero también hay que reconocer que muchas fueron resultado de la presión de los trabajadores”*<sup>32</sup>.

En el segundo semestre de 1972 la polarización política y social era muy grave. En agosto y septiembre el gobierno consideró necesario declarar el estado de emergencia en Santiago y Concepción, ante situaciones generalizadas de protestas y violencia callejera.

## Rápido deterioro económico: hacia el racionamiento

Los indicadores macroeconómicos de 1972, en su mayoría, registraron significativos deterioros, cuya causa principal fueron los desequilibrios incubados en 1971.

El PGB experimentó una leve caída de 0,8%, según las cifras provisionales publicadas en la época, con disminuciones de la producción en los sectores agropecuario, minero y construcción, mientras la producción industrial creció 3,5% en el año, pero con bajas sustanciales a partir del segundo semestre, como se puede apreciar en el siguiente gráfico.

---

32. Chonchol, Jacques (2008). *Op. cit.*

**GRÁFICO II-1. ÍNDICE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL**  
(variación porcentual en 12 meses)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

A juicio del Banco, esta merma en la producción, unida a la grave situación de balanza de pagos, impidió satisfacer la demanda interna mediante importaciones, las cuales, si bien es cierto alcanzaron niveles elevados, fueron insuficientes para equilibrar la oferta y demanda globales dado el sistema existente de precios artificialmente bajos.

Según la *Memoria 1972*, “esta situación trajo como consecuencia la escasez, aparición de colas, y un progresivo desabastecimiento que desembocó en un mercado negro generalizado junto con una inflación nunca vista hasta entonces en el país”.

Cabe señalar que esta *Memoria* fue publicada el 10 de abril de 1975, vale decir, bajo la responsabilidad de la administración que asumió en septiembre de 1973<sup>33</sup>.

En opinión del exministro Bitar, al comenzar 1972 las autoridades no parecían darse cuenta de la gravedad de la situación de la economía: “A nivel económico no existió la capacidad para elaborar un esquema alternativo coherente y se mantuvo la misma política con leves modificaciones<sup>34</sup>”.

Al comenzar 1972, los salarios aumentaron mucho más que la teórica política oficial de reajustes: 48% en el sector público comparado con 22,1% de alza en el IPC. La expansión de los subsidios a las empresas de propiedad estatal sumada a una baja en los ingresos tributarios generó un creciente déficit del sector público del orden de 24,5% del PGB. Otra

33. *MABC 1972*, p. 7.

34. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, p. 137.

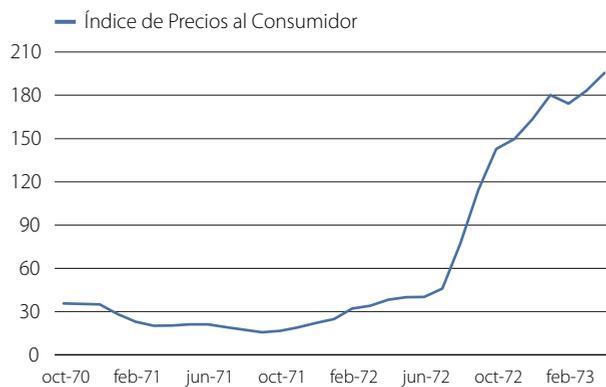
vez el financiamiento provino del Banco Central y el dinero creció extraordinariamente, esta vez con los efectos previsibles en los precios internos.

El alza oficial del IPC en 1972 alcanzó una cifra sin precedentes de 163,4% y diversos analistas estimaron que ese registro subestimaba la realidad, debido al anómalo funcionamiento de los mercados en ese período. Según Zahler, *“a fines de 1972 la inflación efectiva superó el 200%, iniciándose una fase de alzas desenfrenadas”*<sup>35</sup>.

El Taller de Coyuntura del segundo semestre de 1972 destacó que *“[...] lo notable del fenómeno inflacionario que vive el país reside en que, a pesar de los extraordinarios aumentos de precios, persiste una escasez generalizada”*. De acuerdo con la publicación, el país se encontraba *“a las puertas de la hiperinflación”*<sup>36</sup>.

EL IPC se “disparó” en el segundo semestre cuando el gobierno se vio obligado a hacer algunos reajustes de precio. En agosto y septiembre se registraron tasas superiores al 20% mensual. El gráfico siguiente muestra la dramática situación inflacionaria.

**GRÁFICO II-2. ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
(variación porcentual en 12 meses)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

35. Zahler, Roberto (1978). La inflación chilena, *Chile 1940-1975, Treinta y cinco años de discontinuidad económica*, Instituto Chileno de Estudios Humanísticos, p. 53.

36. Comentarios sobre la situación económica, Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Económicas, Taller de Coyuntura, Segundo semestre 1972, p. 63.

Las cifras de desocupación, en cambio, se mantuvieron relativamente estables a lo largo del año, con un promedio de 3,7% para el Gran Santiago, el registro más bajo desde que se inició la publicación de la respectiva encuesta, sin perjuicio de las opiniones críticas que atribuyeron dichos registros a un incremento del empleo “improductivo”.

Al mismo tiempo se profundizó el deterioro del sector externo.

El año terminó con un nuevo déficit de balanza de pagos del orden de US\$230 millones, lo que hizo caer drásticamente las reservas internacionales del Banco que habían alcanzado un récord en 1970. Las reservas netas del Banco Central pasaron de 393,5 millones de dólares en diciembre de 1970 a 75,8 millones de dólares en diciembre de 1972. En esta última fecha el oro estaba valorizado en 81,3 millones de dólares.

Las exportaciones volvieron a disminuir, en parte por una nueva baja en el precio del cobre, y las importaciones aumentaron especialmente por un incremento extraordinario en la compra de alimentos.

El Banco reconoció explícitamente en su *Boletín* de abril de 1973 que *“nuestra economía durante el año 1972 y en particular nuestro comercio exterior se vio enfrentado a una situación que tuvo serias repercusiones para nuestro país, que devinieron en una crisis de divisas”*<sup>37</sup>.

De acuerdo con un Informe del Comité Económico de Ministros (ICEM) de noviembre de 1972, durante el segundo semestre de 1972 *“se han ido perfilando con mayor nitidez los síntomas evidentes de una recesión económica en los sectores de la industria y agricultura, así como un estancamiento en la gran minería y la construcción”*<sup>38</sup>.

Con más realismo que en otras ocasiones, el informe atribuyó la grave situación a una baja inversión en el bienio 1971-1972, a la creciente restricción de divisas y a una crisis en la administración de las empresas del APS.

El informe también incluyó las primeras proyecciones para 1973, que fueron de características catastróficas.

Se pronosticó, entre otros problemas, la generalización de los mercados negros y la quiebra de los sistemas de distribución. El informe se lamentó también de una *“carencia de dirección económica”*, indispensable en ese momento, si se deseaba superar la grave situación<sup>39</sup>. En todo caso, las medidas que se tomaron hacia fines de año fueron otra vez dirigidas hacia un mayor control administrativo, esta vez en el campo de la distribución.

---

37. *BMBC*, abril 1973, p. 363.

38. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, p. 328.

39. *Ibid.*, p. 336.

Los titulares de la prensa, a fines de 1972, ilustraron lo que era probablemente el problema más apremiante para un gran número de familias chilenas: el desabastecimiento de productos esenciales.

*“Juntas de Abastecimientos y Control de Precios (JAP): trabajo planificado con las masas para derrotar el mercado negro”* tituló el diario comunista *El Siglo*, del 5 de diciembre de 1972, para destacar el problema económico del momento. *“Mercado negro: causas, consecuencias y soluciones”* fue el encabezado de Temas Económicos del opositor *El Mercurio*, del 16 de diciembre del mismo año.

En esos mismos días, Allende regresó a Chile luego de su intervención en las Naciones Unidas y sus visitas oficiales a México, URSS, Argelia y Cuba. Reasumió el mando que le hizo entrega el vicepresidente, general Prats.

Este último escribiría posteriormente:

*“Pero los problemas de la frágil y asediada economía chilena ofrecen una perspectiva pavorosa que pocos chilenos vislumbran con claridad a comienzos de noviembre de 1972. [...] Se advierte la inminencia de un déficit de alimentos esenciales, como carne y papas, y de bienes de consumo, como telas, medicamentos, neumáticos y aparatos eléctricos. Un promedio del 25% de los omnibuses, microbuses y taxis se encuentra paralizado por falta de repuestos o neumáticos”<sup>40</sup>.*

## **El emblemático “paro de octubre” provoca el llamado a los militares al gabinete**

Al comenzar octubre se inició una paralización regional de transportistas ante una supuesta amenaza de estatización del transporte terrestre.

Luego el paro se generalizó a todo el territorio nacional y fue apoyado posteriormente por comerciantes, profesionales y muy diversos gremios que llegaron a tener significativamente detenidas una parte de las actividades del país.

El 13 de octubre se declaró estado de emergencia para 12 provincias de la zona centro-sur, que después se aplicó prácticamente en todo el territorio nacional.

Sindicatos y trabajadores partidarios del gobierno respondieron a lo que denominaron “paro patronal” tomándose fábricas y empresas, formando los que, para la ciudadanía menos involucrada, aparecían como amenazantes “cordones industriales” que rodeaban Santiago.

---

40. Prats, Carlos (1985). *Op. cit.*, p. 271.

En la opinión del general Prats,

*"[...] al finalizar octubre, el detonante de la disociación estaba a punto de inflamarse. El "paro de Chile"—como lo denominan los huelguistas— coloca el país al borde de la guerra civil. La situación es realmente dramática e insostenible, ante la absoluta imposibilidad de diálogo"*<sup>41</sup>.

Luego de 23 días de este generalizado paro, la caótica situación llevó al presidente de la República a designar al comandante en jefe del Ejército, general Prats, como ministro del Interior. Los comandantes en jefe de la Armada y de la Aviación, el 2 de noviembre, escogieron a altos oficiales para que asumieran también otros dos ministerios. En Obras Públicas y Transportes asumió el almirante Ismael Huerta y, en Minería, lo hizo el general de brigada aérea Claudio Sepúlveda.

Transitoriamente, con el nuevo gabinete cívico-militar, se logró neutralizar las paralizaciones.

En marzo de 1973 debían efectuarse unas cruciales elecciones parlamentarias que podían tener muy importantes consecuencias para el futuro del gobierno y del país. *"En marzo de 1973 habrá elecciones en Chile y el pueblo dirá en las urnas lo que quiere, lo que desea y lo que alienta. Nada ni nadie podrá impedir que haya elecciones en marzo de 1973"*, recalcó el presidente Allende al presentar a sus nuevos ministros<sup>42</sup>.

En noviembre de 1972, en su exposición sobre el estado de la Hacienda Pública, el ministro comunista Orlando Millas —abogado, ministro de Hacienda entre junio de 1972 y enero de 1973, de Economía desde enero hasta julio de 1973, y de Hacienda subrogante desde mayo hasta agosto de 1973— subrayó los perjuicios causados por el paro de octubre:

*"Chile ha sufrido muchas veces terremotos. Por su magnitud económica, los efectos del paro patronal de octubre pueden compararse con el de un terremoto. Sus repercusiones se harán sentir, de manera directa o indirecta, por lo menos durante unos cinco o seis meses. Se liquidaron los stocks mínimos en distribuidoras, que son los que determinan en términos más inmediatos los flujos de abastecimiento"*<sup>43</sup>.

---

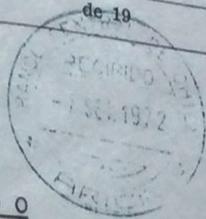
41. *Ibid.*, p. 269.

42. *La Nación*, 3 de noviembre de 1972.

43. Millas, Orlando (1972). "Exposición sobre la política económica del gobierno y del estado de la Hacienda Pública", 15 de noviembre de 1972, *BMBC*, diciembre, p. 1422.

REPUBLICA DE CHILE  
MINISTERIO DE ECONOMIA  
Dirección de Industria y Comercio

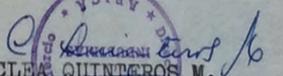
de \_\_\_\_\_ de 19 \_\_\_\_\_  
Referencia: N° 70.-



CERTIFICADO

La funcionaria de la Dirección de Industria que suscribe, certifica que don Luigi Puddu Caria, propietario de la fábrica de Helados "El Pingüino" ubicada en calle Velásquez N° 966, de esta ciudad, no ha sido autorizado para reajustar los precios de los productos que fabrica, durante el presente año.

Se da el presente certificado a petición del interesado para presentarlo en el Banco Central.

  
CLEA QUINTEROS M.  
Sección Industrias  
Dirinc. Arica.

ARICA, 7 de septiembre de 1972.-

Archivo Banco Central de Chile.

Ejemplo de la amplitud de productos con precios fijados por la autoridad.

Para Sergio Bitar, el paro de octubre acentuó los desequilibrios económicos y “el gobierno reafirmó la convicción de que en adelante serían totalmente insuficientes las medidas financieras y de precios”. Como alternativa, tomó cuerpo en la UP la idea de “implantar la distribución directa y regulada de un grupo reducido de bienes esenciales a toda la población”<sup>44</sup>.

Para *El Mercurio*, por el contrario, constituía

*“una impudicia intelectual señalar que el país funcionaba normalmente durante el reciente paro gremial para luego culpar a ese movimiento de protesta de todos los males recientemente descritos, por sus ‘efectos irrecuperables’ y su carácter de ‘terremoto’”*<sup>45</sup>.

Fue incuestionable, sin embargo, que como consecuencia del paro las posiciones de ambos “bandos” se hicieron aun más irreconciliables.

### 3. LA NUEVA ADMINISTRACIÓN DEL BANCO: HACIA EL CONTROL ABSOLUTO DEL DIRECTORIO Y DEL SISTEMA BANCARIO

Aunque el Banco Central continuó formalmente con su institucionalidad tradicional, en la práctica se convirtió en un órgano más del gobierno, y sus políticas fueron completamente dependientes de este.

En sesión extraordinaria de directorio del 5 de noviembre de 1970 se aceptó la renuncia de los cuatro directores representantes del fisco, los que fueron remplazados, como era lo acostumbrado, por los representantes del nuevo gobierno, Vicente Sotta, Luis Jerez, Luis Alberto Barría y Fernando Campos.

Luego, Carlos Massad expresó que el señor ministro de Hacienda le había insinuado que propusiera al directorio designar presidente de la institución al señor Alfonso Inostroza, “destacado economista, de relevantes condiciones profesionales y personales, que prestó servicios al Banco Central en el Departamento de Estudios por varios años y que posteriormente ingresó a la Cepal”.

---

44. Bitar, Sergio. (1996). *Op. cit.*, p. 170.

45. *El Mercurio*, Temas Económicos: De la crisis económica a la crisis intelectual, 25 de noviembre de 1972, p. 3.

Inostroza fue elegido con siete votos favorables<sup>46</sup>.

A juicio del historiador Fermandois, el nuevo presidente representaba la típica visión cepaliana, que *“a estas alturas era combinación de ‘estructuralista’ con ‘dependentista’ y hasta donde sabemos siguió a pie juntillas la política archiexpansionista de Vuskovic”*<sup>47</sup>.

Posteriormente, en sesión extraordinaria del 16 de noviembre, el presidente Inostroza propuso, por sugerencia del ministro de Hacienda, a Hugo Fazio para la vicepresidencia del Banco, quien, señaló Inostroza, *“es miembro del partido Comunista y en él se ha dedicado a laborar en aspectos técnicos y económicos de tal manera que su conocimiento en estas materias es bastante amplio”*<sup>48</sup>.

Asimismo, propuso a Jaime Barrios como gerente general, ingeniero comercial de la Universidad Católica, exfuncionario del Banco y también del Banco Nacional de Cuba, donde se desempeñó como asesor económico del presidente de esa nación. Ambos fueron designados con el voto favorable de ocho directores.

Ante algunas objeciones por el hecho de que Barrios sería el primer gerente general que no surgiría entre *“los actuales funcionarios del Banco”*, el presidente manifestó que el Comité Ejecutivo, conforme a las funciones que la ley orgánica le entregaba, *“ha pasado a ser, en la práctica, de confianza del gobierno, por la responsabilidad de la política económica que tiene que impulsar”*.

La opinión fue refrendada por el director Baraona, representante de la Sociedad de Fomento Fabril (Sofofa) y la Sociedad Nacional de Agricultura (SNA), quien justificó su votación favorable expresando que el Banco Central era la institución más importante desde el punto de vista de la aplicación de determinada política económica y, en consecuencia, *“debe tomar el gobierno la plena responsabilidad de su manejo”*<sup>49</sup>.

Una nueva demostración de que en ese momento el concepto de autonomía del Banco había desaparecido.

Durante el período de noviembre 1970 a diciembre 1972 se produjo una mayor rotación que lo tradicional en los miembros del directorio.

Hubo varios remplazos algo conflictivos, pues fue evidente el esfuerzo del gobierno por contar con un directorio con fuerte mayoría a favor de sus políticas radicales.

---

46. ASD 2285, 5 de noviembre de 1970.

47. Fermandois, Joaquín. (2013). *Op. cit.*, p. 366.

48. ASD 2287, 16 de noviembre de 1970.

49. *Ibid.*

Por una parte, los cuatro cargos de directores en representación del fisco fueron ejercidos por nueve personas diferentes en el mencionado lapso, rotándose los representantes de los diversos partidos de la UP. Además de los cuatro designados al comenzar el gobierno, ejercieron como directores Ernesto Torrealba, Faruk Jadue, Vladimiro Arellano, Luis Orlandini y Mario Valdivia<sup>50</sup>.

Es interesante mencionar, como situaciones curiosas, que uno de los directores del gobierno, Vladimiro Arellano, ejerció simultáneamente como director de Presupuesto y miembro del directorio, mientras Luis Orlandini tuvo el doble cargo de subsecretario de Relaciones Exteriores y director del Banco.

Otras modificaciones en el directorio fueron el remplazo de Alfredo Délano por Horacio González, en representación de la Cámara Central de Comercio (CCC) y el de Pablo Baraona por Luis Matte, en representación de la SNA y la Sofofa.

En el caso de la sustitución de Baraona, ocurrida en marzo de 1971, las nuevas autoridades adujeron una circunstancia reglamentaria irregular en su nombramiento, y para remplazarlo fue el propio directorio el que eligió a Matte, empresario conocido por su posición simpatizante con la UP. Este último fue posteriormente designado ministro de la Vivienda —junio de 1972— lo que no fue obstáculo para que siguiera representando a la Sofofa y la SNA en el directorio del Banco.

Transcurridos algunos meses, se produjo el remplazo anticipado de los directores Manuel Bulnes y Nicolás Yarur —dos de los representantes de los bancos accionistas y claros opositores al gobierno—, cuyos períodos debían prolongarse hasta el 31 de diciembre de 1972. No obstante, en carta del 17 de mayo de 1971, un grupo de bancos accionistas señaló al presidente Inostroza que

*"[...] los bancos que suscriben no se sienten representados en la actualidad en el directorio del Banco Central por los señores Bulnes y Yarur. Estas razones nos mueven a solicitar a Ud. se sirva convocar a la brevedad una nueva elección"<sup>52</sup>.*

Los bancos firmantes fueron los de Valdivia, Osorno y La Unión, Israelita, Español-Chile, O'Higgins y Nacional del Trabajo. Todos ellos habían experimentado cambios en los tenedores de acciones a raíz del proceso de estatización de la banca.

---

50. Recuadro III.

51. ASD 2299, 10 de marzo de 1971.

52. ASD 2311, 31 de mayo de 1971.

De esta manera, el presidente del Banco, tras pedir informes a la Fiscalía y a la Superintendencia de Bancos, revocó los mandatos de Bulnes y Yarur, y los bancos accionistas, la mayoría ya estatizados, eligieron a Manuel Acuña y Lionel Rubio, ambos trabajadores bancarios y dirigentes gremiales. En agosto de 1972 el director Acuña fue reemplazado por Ítalo Humberto Ferrari, también trabajador bancario.

A fines de ese año una nueva elección de los bancos mantuvo como directores a Rubio y Ferrari, agregando a Lisandro Cruz en reemplazo de Manuel Vinagre, el último director en representación de los bancos no proclives al gobierno<sup>53</sup>.

## Cambio de Estatutos: la Central Única de Trabajadores elige director

Al finalizar 1971 vencía el plazo del director Hernán Mansilla, representante de los obreros y empleados, quien durante el primer año de la UP había mantenido un perfil más bien crítico al gobierno dentro del directorio.

Varios directores, con la oposición de Mansilla, propusieron modificar la modalidad de elección de este director, para lo cual era necesario reformar algunos artículos de los Estatutos del Banco Central. En pocos días se preparó un nuevo texto de los Estatutos, que modificó varias materias, entre otras, la *“que encomienda a la Central Única de Trabajadores (CUT) la designación del director representante de empleados y obreros”*. Con anterioridad este director era elegido por una diversidad de sindicatos que debían ser especialmente convocados para la elección<sup>54</sup>.

No obstante que el director Mansilla argumentó que *“la CUT es un organismo representante de los trabajadores, pero no es representante de todos ellos y esto vulnera también la Ley Orgánica en ese sentido”*, en definitiva, fue la CUT la que eligió como director a Luis Segundo Lazo, para el período 1 de enero de 1972 al 31 de diciembre de 1974, en reemplazo de Mansilla.

De esta manera, a fines de 1972, prácticamente todos los directores eran afines a la UP, con la excepción de los independientes representantes del público accionista y de la Cámara Central de Comercio, cuyas intervenciones en las sesiones de directorio fueron solo esporádicas.

Por la misma razón, los debates sobre políticas económicas en dicho organismo se fueron haciendo menos frecuentes que en el gobierno de Frei Montalva, e incluso las sesiones de directorio perdieron, en algunos períodos, su tradicional continuidad semanal.

---

53. ASD 2314, 28 de junio de 1971.

54. ASD 2322, 27 de octubre de 1971. *Recuadro III*.

Pese a que en opinión del presidente Inostroza la reforma de los Estatutos nunca fue más allá de la Ley Orgánica, a juicio de Luis Morand, abogado de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, la reforma permitió al Banco

*"[...] efectuar operaciones a través de los bancos pero sin responsabilidad para éstos, lo que no estaba contemplado en la ley. De esta aparentemente inocua modificación, derivó todo el sistema de préstamos a la llamada área social [...]"<sup>55</sup>.*

## Estatización de la banca comercial: una tarea rápida

Fue el propio presidente Allende quien en *"un anuncio trascendental"* comunicó al país la estatización de los bancos en un discurso por radio y televisión del 30 de diciembre de 1970.

Además de anunciar varias medidas de carácter monetario y crediticio, el mandatario manifestó que *"a nuestro juicio, para que esta política pueda aplicarse en forma efectiva, con toda su amplitud y de manera permanente, es preciso que el sistema bancario sea de propiedad estatal"*.

Para concretar este objetivo, Allende comprometió el envío al Congreso de un proyecto de ley de estatización de la banca, pero también planteó como alternativa inmediata que *"el gobierno ofrece desde el lunes 11 hasta el 31 de enero, comprar todas las acciones de la banca privada"*<sup>56</sup>.

La inédita opción se ejecutó por intermedio del Banco del Estado y las acciones bancarias se valorizaron en el promedio de su precio de mercado durante el primer semestre de 1970.

Las formas de pago ofrecidas fueron detalladas por el Primer Mandatario y variaban según los montos vendidos, pero fundamentalmente consistieron en la entrega de Certificados de Ahorro Reajustables (CAR) del Banco Central, cuyo plazo de liquidación se incrementaba si los vendedores eran grandes accionistas.

---

55. Morand, Luis (2000). "Apuntes sobre la fiscalización bancaria en Chile", en revista *Información Financiera*, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, septiembre, p.12. *Recuadro III*.

56. Allende, Salvador (1971). Discurso sobre estatización de la banca, en *BMBC*, enero, p. 60.

Se advirtió que el precio que contemplaría el proyecto a enviar al Congreso sería menor al de esta opción y se pagaría en quince años, en cuotas no reajustables, con 5% de interés anual.

Allende también manifestó que solo los bancos extranjeros se exceptuarían de este plan, pues con ellos habría una negociación directa. Asimismo, se comprometió a que todos los depósitos quedarían garantizados y, por último, anunció que “*con el fin de cautelar desde ya los intereses del país*”, la Superintendencia de Bancos designaría inspectores en cada institución bancaria.

El diario *El Siglo* tituló en su edición del 6 de enero de 1971: “*60 inspectores controlan todos los bancos privados*”. Consultado por el mismo periódico comunista, el secretario de la Superintendencia de Bancos aseguró que estaban actuando dentro de la ley, pues los inspectores operaban sobre la base de la facultad que el Art. 11 de la Ley General de Bancos entregaba a la Superintendencia y “*no sobre la voluntad o acuerdo de los banqueros*”.

Para llevar a cabo la compra, la Corfo confirió poder al Banco del Estado para que adquiriera las acciones y solicitó al Banco Central una línea especial de crédito para cubrir el precio de compra, impuestos y gastos anexos.

El directorio del Banco, en sesión del 13 de enero de 1971, autorizó la línea de crédito y la emisión de nuevas series de CAR, con el voto en contra de los directores Bulnes y Vinagre y la abstención de los directores Baraona y Yarur<sup>57</sup>.

El matutino gobiernista *Puro Chile*, del 2 de marzo, tituló “*Es legal la compra de las acciones*”, destacando la respuesta que el Contralor General de la República había dado a un diputado demócrata cristiano que había solicitado un pronunciamiento sobre la legalidad de la iniciativa gubernamental.

Sin embargo, una opinión distinta expresó *El Mercurio*, de línea opositora, del 19 de marzo, al titular “*Illegal la compra de acciones*” y dar cuenta del informe de la comisión investigadora de la Cámara de Diputados. La Cámara llegó a la conclusión de que eran ilegales las actuaciones realizadas por organismos públicos “*entre los cuales se hallan el Banco Central de Chile, la Corporación de Fomento de la Producción y el Banco del Estado*”<sup>58</sup>.

Algunos directores del Banco objetaron ácidamente los avisos que publicó la institución para convencer a los accionistas de bancos particulares a vender sus acciones. A juicio del director Bulnes en esos avisos se había hablado de “*los señores de la banca*”, lo que

---

57. ASD 2296, 13 de enero de 1971.

58. Fontaine, Arturo y Miguel González (1997). *Los mil días de Allende*, CEP [www.cepchile.cl](http://www.cepchile.cl), p. 75.

resultaba un poco absurdo en circunstancias que hasta el momento los que habían dirigido los bancos particulares habían estado en un negocio competitivo y “*sometidos a la autoridad del gobierno y de este Consejo del Banco Central[...]*”. El vicepresidente Fazio respondió que perfectamente se podía hablar de que en Chile ha habido “*señores de la banca, ya que hay que tener en cuenta que en este país los bancos han sido dirigidos hasta ahora por un número muy reducido de personas*”<sup>59</sup>.

De acuerdo con la evaluación posterior de Gonzalo Martner, analista partidario de la UP, los procedimientos jurídicos de compra de acciones bancarias que utilizó el aparato del Estado fueron los usuales y el proceso de compra se hizo enteramente dentro de las normas legales, recordando que “*ya antes del gobierno de Allende, la CORFO había realizado compras de acciones para adquirir empresas privadas*”<sup>60</sup>.

Martner comentó que, en los primeros meses de 1971, los accionistas privados acudieron en gran número a vender acciones al precio ofrecido, en la convicción de que más tarde una estatización distinta pudiera ofrecer precios más bajos por acción. De este modo, a mediados de 1971 se había adquirido ya 53% de las acciones bancarias, y a mediados de 1972 se logró el control estatal de todos los bancos privados medianos y pequeños.

En los bancos grandes también se había avanzado: en el caso del Banco de Chile —el mayor banco comercial— el Estado ya poseía 46% del valor de las acciones, y en el Sudamericano —el segundo en importancia— se controlaba 71,5% para esa fecha.

El Banco, en su *Memoria* 1971, destacó que durante ese año se había llevado a cabo el proceso de estatización de la banca y que con ella se pretendió

*“[...] destruir el poder de la oligarquía financiera que había estado actuando durante toda la historia financiera de Chile conformando el gran poder económico financiero de los clanes económicos, tales como los Yarur, Edwards, Sahid, etc.”*

La publicación añadió que durante 1971 los resultados que alcanzó el proceso fueron muy promisorios, “*ya que se llegó a controlar más del 90% de la banca comercial del país*”<sup>61</sup>.

La disputa sobre la legalidad de la estatización, sin embargo, se prolongó por varios años. Los opositores a la operación recurrieron a la Ley Antimonopolios vigente, y se inició una larga y enconada batalla legal

---

59. ASD 2300, 17 de marzo de 1971.

60. Martner, Gonzalo (1988). *El gobierno del presidente Salvador Allende 1970-1973, Una Evaluación*, Editorial LAR, capítulo III.

61. MABC 1971, p. 49.

*"[...] que no hacía más que reflejar dos visiones de sociedad radicalmente contrapuestas, donde unos defendían la idea de que el Estado tenía límites legales en su accionar, en tanto los otros planteaban que éste tenía facultades ilimitadas"<sup>62</sup>.*

El tema no logró resolverse durante el gobierno de la UP y *de facto* la banca se mantuvo estatizada, con la importante excepción del Banco de Chile, prácticamente en su totalidad hasta el comienzo del gobierno militar.

#### **4. EXPANSIÓN MONETARIA SIN PRECEDENTES HISTÓRICOS Y TASAS DE INTERÉS REALES CRECIENTEMENTE NEGATIVAS**

Una política fiscal que apenas asumió el gobierno de la UP comenzó a generar déficits que llegaron a magnitudes inéditas condicionó la política monetaria. La expansión de la emisión, con enormes financiamientos al gobierno, las empresas públicas tradicionales y las de la emergente y creciente área social, condujo en 1972 a la inflación más alta de la historia, a pesar de los ingentes esfuerzos por reprimirla a través de generalizados controles de precios.

Algunos tibios esfuerzos del Banco por moderar el crecimiento de los agregados monetarios, vía encajes u otros controles directos, no tuvieron resultado alguno frente a la magnitud del desequilibrio del sector público, que era necesario financiar. La fijación de tasas de interés, sin objetivos claros de influir sobre la demanda agregada, quedó siempre rezagada frente a la inflación de tres dígitos, generando tasas reales fuertemente negativas.

La emisión del Banco Central aumentó 133% en 1971 y 174% en 1972. La cantidad de dinero en manos del sector privado lo hizo en 113% en 1971 y 152% en 1972. Las cifras fueron de magnitudes extraordinarias, aun para un país con larga tradición de altas tasas de inflación como Chile.

---

62. Bernedo, Patricio (2013). *Historia de la libre competencia en Chile, 1959-2010*, Fiscalía Nacional Económica, p. 55.

## La explicación (y el elogio) oficial

El gerente general del Banco, Jaime Barrios, refiriéndose a las reformas sociales y estructurales comprometidas en el programa de la UP, fue muy explícito al reconocer que en 1971 *“para poder cumplir estas transformaciones y objetivos del gobierno popular, el Banco Central brindó el apoyo necesario a dichos cambios al precio de una duplicación de la oferta monetaria”*<sup>63</sup>.

Por su parte, un estudio de Odeplan que analizó la economía chilena en 1971, afirmó que

*“[...] los aspectos monetarios, que se han sindicado por la oposición como el punto más débil de la política económica, han estado íntimamente coordinados y se han manejado en función del cumplimiento de los objetivos reales básicos. En efecto, la gran expansión monetaria era imprescindible para llevar adelante la política expansiva del gasto público, necesaria para reactivar la economía y redistribuir el ingreso”.*

Añadió el estudio, teniendo en consideración la moderada inflación alcanzada en 1971, que

*“Es efectivo que de haber permanecido las condiciones estructurales vigentes en el pasado, ese aumento en la cantidad de dinero habría tenido efectos catastróficos; sin embargo, ha jugado de una manera muy distinta en el marco de los cambios ya comentados”.*

Finalizó el documento mencionando una serie de elementos que en definitiva, a su juicio, explicaban un importante descenso de la velocidad de circulación del dinero, que en Chile era excepcionalmente alta<sup>64</sup>.

El presidente Inostroza también intentó justificar la sorprendente baja inflación del primer año, en comparación al desborde monetario, señalando que, para apreciar la divergencia entre los porcentajes de incremento de la oferta y la demanda de dinero para el año en curso, 1971, debía tenerse presente que las apreciaciones sobre la demanda se habían obtenido mediante *“una función tradicional, que en las circunstancias actuales es muy posible que no sea totalmente aplicable”*<sup>65</sup>.

---

63. Barrios, Jaime (1972). Discurso en la Tercera Reunión de Bancos Centrales del Acuerdo de Cartagena, junio 1972, en *BMBC*, julio, p. 795.

64. Odeplan (1972), p. 307.

65. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, p. 140.

Tal como lo reconocieron las autoridades de la época, el sustancial incremento en la base monetaria o emisión del Banco, en ambos años, tuvo su origen primordialmente en el extraordinario incremento del crédito al fisco.

En 1971, este último explicó algo más de 75% del aumento total de la emisión y en 1972 la cifra fue superior a 67%.

Si se considera conjuntamente al fisco más las entidades públicas y el área social, llegaron a explicar aproximadamente 100% y 120% de la emisión total en 1971 y 1972, respectivamente, teniendo en consideración que el último año las operaciones de cambio constituyeron un factor de absorción del orden de 20%.

La política fiscal extraordinariamente expansiva, en consecuencia, fue sin duda la causa fundamental del enorme crecimiento monetario.

## Las expectativas aceleran el desborde inflacionario

Si los aumentos señalados en los agregados monetarios no tuvieron impacto inmediato en la tasa de inflación registrada en 1971, ello comenzó a cambiar en el primer semestre de 1972, para después tener un recrudecimiento cuasi sin control en el segundo semestre.

A juicio del exministro Bitar,

*“A la renovada expansión monetaria se añadía ahora un nuevo fenómeno: el cambio de preferencia por liquidez derivado de una mayor expectativa inflacionaria. Se aceleró la velocidad de circulación monetaria provocando mayores presiones de demanda”<sup>66</sup>.*

Es interesante señalar que fue el Partido Comunista el que más tempranamente llamó la atención sobre la necesidad de disminuir drásticamente la cantidad de dinero o, como decían sus informes, “quemar circulante”. Así lo señaló la columna “Temas Económicos” de *El Mercurio*, en abril de 1972, agregando también que

*“El otro gran partido de gobierno, el Socialista, todavía cree que la escasez y la inflación se deben a la estructura capitalista, monopolista y dependiente de nuestra economía y que en la medida que ella cambie todos los problemas se resuelven”<sup>67</sup>.*

---

66. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, p. 140.

67. *El Mercurio*, 15 de abril de 1972, p. 2.

También el Taller de Coyuntura de la Universidad de Chile, en su análisis del primer semestre de 1972, señaló que *“es indudable que en 1972 ha habido un proceso de toma de conciencia en cuanto a la importancia que los desequilibrios fiscales y monetarios tienen en las alzas de precios y abastecimiento”*<sup>68</sup>.

Algunas autoridades, sin embargo, intentaron explicar la rápida aceleración inflacionaria con otros variados argumentos, descartando, al menos como factor principal, el manejo monetario fiscal.

Es así como el ministro de Hacienda, Orlando Millas, razonó en noviembre de 1972, explicando que el repunte inflacionario reciente había sido fuertemente determinado por varios fenómenos que, al presentarse de manera simultánea, habían puesto en evidencia la aún importante debilidad estructural de nuestra economía.

Señaló, por ejemplo, la crisis del sistema monetario internacional, con las modificaciones de paridad que trajo consigo, y el alza de los precios en los mercados internacionales paralelo a ella.

A lo anterior se sumaban, a juicio del secretario de Estado, los esfuerzos conscientes de grupos interesados en aumentar la especulación y ampliar el mercado negro; las mafias del contrabando de exportación con una sangría gigantesca de alimentos, productos farmacéuticos, repuestos, etc. y refiriéndose al paro de octubre, *“en las semanas recientes, tales esfuerzos han llegado al límite con el fracasado intento de paralizar la economía nacional”*.

No obstante, el ministro Millas reconoció también que

*“[...] por otra parte, diversos factores —entre los cuales se debe contar el despacho de leyes desfinanciadas, presiones por gastos indebidos y formas de despilfarro en el sector público— han generado presiones muy fuertes en un sentido de expansión de los medios de pago”*<sup>69</sup>.

Es importante destacar que, sorprendentemente, en esos dos años no hubo debates significativos, en el directorio del Banco, sobre el extraordinario crecimiento de los agregados monetarios. Excepcionalmente, en julio de 1972, ante la propuesta de un incremento de la tasa de encaje, el Gerente General Barrios explicó que lo que se estaba proponiendo en esa ocasión era bastante simple:

---

68. Comentarios sobre la situación económica, Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Económicas, Taller de Coyuntura, Primer semestre 1972, p. 5.

69. Millas, Orlando (1972). *Op. cit.*, p. 1429.

*"[...] que a raíz de las grandes emisiones que tienen origen en el déficit fiscal, ha llegado gran excedente a los bancos, lo que representa un peligro en manos del sistema bancario. Se trata de esterilizar ese exceso de liquidez[...]"<sup>70</sup>*

Estas visiones son las que hicieron comentar, a posteriori, al exministro Bitar que

*"La conceptualización dominante en el equipo económico giraba en torno de la economía "real". Los aspectos monetarios y financieros se consideraron secundarios; como un instrumento subordinado a la consecución de los objetivos de transformación estructural"<sup>71</sup>.*

## Uso muy controvertible de las tasas de interés

No obstante que por lejos el origen del crecimiento de los agregados monetarios estuvo radicado en el crédito interno al fisco, y al sector público en general, el Banco intentó utilizar algunos instrumentos más tradicionales de control monetario y crediticio. Hay que señalar, sin embargo, que su uso no siempre respondió a las motivaciones más ortodoxas y usuales en el funcionamiento de las economías descentralizadas.

Las tasas de interés que podían aplicar los bancos en sus préstamos continuaron siendo fijadas al comienzo de cada semestre, tal como lo disponía la legislación vigente, dando lugar a algunas discusiones en el directorio. Asimismo, periódicamente el Banco fijó las tasas que los bancos podían pagar por sus depósitos.

El mismo día en que el presidente Allende anunció la estatización de la banca comercial, el 30 de diciembre de 1970, las nuevas autoridades del Banco decretaron una importante disminución de tasas de interés, lo cual originó una discrepancia con los directores de oposición, debido a la infrecuente magnitud de la baja en un momento de elevada inflación.

En efecto, por una parte, los directores de gobierno consideraron que las tasas vigentes heredadas de la anterior administración *"eran excesivamente elevadas ya que en algunos casos intereses y recargos llegan a un 43% anual"*, de manera que para el primer semestre de 1971 se propuso al directorio disminuir el interés corriente a 15% y el máximo a 18% anual, en comparación con el 24% vigente.

---

70. ASD 2334, 5 de julio de 1972.

71. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, p. 102.

En opinión del Gerente General, era imposible emprender *“una política anti-inflacionaria de alguna profundidad con la tasa de interés vigente”*, pues el alza de costos por el reajuste de sueldos y salarios *“hace indispensable producir una compensación en el lado del costo de los usuarios del crédito”*.

El presidente Inostroza agregó que esta medida suponía que la inflación descendería en 1971 aproximadamente a 15%.

Por su parte, los directores Baraona y Bulnes consideraron demasiado arriesgada una baja tan drástica de los intereses.

Al director Yarur, además, le preocupó que *“con esta baja de interés el Banco Continental, por ejemplo, disminuiría notablemente sus ingresos[...] y ve con dificultad los reajustes que debe afrontar el próximo año”*. Para el director Bulnes *“toda rebaja excesiva del interés bancario significa también robustecer el mercado negro de crédito”*<sup>72</sup>.

Efectivamente, hubo un impacto sobre los ingresos de las instituciones bancarias y, como medida compensatoria, en abril, el Banco decidió fijar las tasas máximas que los bancos podían pagar por depósitos a plazo —en 4%, 8% y 12% según los plazos— anteriormente libres.

Luego, en noviembre, se redujo más los máximos permitidos, a 2,5%, 5% y 7,5%, pues, *“se ha mirado la forma de reducir la pérdida de los bancos”*, la mayoría de ellos ya estatizados<sup>73</sup>. En la misma dirección se adoptó un acuerdo que prohibía el pago de intereses por depósitos a menos de 30 días del fisco y de las empresas públicas.

Se puede apreciar, en consecuencia, que los argumentos esgrimidos para mover las tasas de interés no parecían estar relacionados con sus efectos sobre la demanda agregada, sino que obedecían a otro tipo de motivos.

## Costo del crédito progresivamente negativo

El Banco mantuvo fijas las tasas de interés corriente y máxima durante tres semestres consecutivos, independiente de la tasa de inflación, y de la evolución del gasto agregado, y solo las revisó en junio de 1972, cuando ya la inflación estaba en fuerte alza.

---

72. ASD 2294, 30 de diciembre de 1970.

73. ASD 2324, 24 de noviembre de 1971.

En efecto, en sesión de directorio, el Gerente de Estudios, Jorge Marshall Silva, explicó que el costo del crédito a la vigente tasa máxima más impuestos y recargos era de 28% anual y que

*“Si consideramos por otro lado que en términos anuales, hasta mayo de 1972, los precios han aumentado en 40%, se tiene que una persona que recibe 100 de préstamo, al cabo de un año debería devolver 140, para cancelar al menos lo mismo que pidió, pero solo devuelve 128; esto significa que las personas que obtienen crédito reciben un subsidio que paga toda la economía”.*

Luego Marshall señaló que la propuesta era elevar la tasa de interés corriente y la máxima convencional de 15 a 20% y de 18 a 24%, respectivamente. Y agregó que

*“Esta tasa pasaría a ser la que regiría para todos aquellos créditos que financien actividades que no se desea estimular o que sean otorgados sin atenerse a las modalidades especiales que ha fijado la autoridad monetaria”<sup>74</sup>.*

En definitiva, se aprobó la propuesta, aun reconociendo que las tasas reales continuarían siendo negativas. Asimismo, la tasa de impuesto único a los intereses que se había mantenido en 40%, solo se incrementó al máximo permitido de 50% para el segundo semestre de 1972.

En todo caso, había una significativa lista de excepciones del impuesto único a los intereses, entre otros, *“aquellas líneas de crédito que determine el ministerio de Hacienda, a petición del Comité Ejecutivo del Banco Central”.*

En septiembre de 1972, el directorio aprobó elevar a 15% las tasas máximas que se podían pagar sobre depósitos a plazo ya que debido a la baja tasa de interés vigente el monto de dichos depósitos se había reducido a la mitad, según informó el Gerente General Barrios<sup>75</sup>.

A fines del segundo año de gobierno de la UP, con una inflación oficial ya superior a 160% en 12 meses, se propuso otra vez revisar las tasas de interés que regirían en el primer semestre de 1973. El presidente Inostroza hizo presente que el Comité Económico de Ministros recomendaba elevar la tasa de interés en 50%, sin perjuicio de adoptar medidas específicas respecto a la actividad y control del crédito y, si era necesario, *“establecer nuevos sistemas especiales de crédito para favorecer a determinados sectores”<sup>76</sup>.*

---

74. ASD 2333, 28 de junio de 1972.

75. ASD 2338, 6 de septiembre de 1972.

76. ASD 2347, 29 de diciembre de 1972.

Se transparentó, una vez más, que las decisiones del directorio venían dirigidas desde el gobierno.

El Gerente de Estudios apoyó la propuesta, aunque aprovechó de comentar que *“este es uno de los pocos elementos de control financiero que tiene el Banco, ya que en realidad somos simples receptores de los efectos de medidas adoptadas por el gobierno, pero no en el Banco”*.

El director Orlandini señaló que *“atendida la excesiva liquidez que existe, esta medida parece muy razonable y atinada”* y para el director Arellano *“aunque la medida no desalentará los manejos especulativos, tenderá a reducirlos, por lo tanto su opinión es favorable”*.

En definitiva, se elevó el interés máximo a 36%, para regir el primer semestre de 1973, y siendo el impuesto a los intereses de 50% más otros gastos, se podía estimar que el costo efectivo de un crédito otorgado con el interés máximo alcanzaba a casi 60% anual, aunque la inflación ya era muy superior.

Otro instrumento monetario que continuó utilizándose fue el nivel y la estructura de las tasas de encaje, aunque en cierto modo se revirtió la incipiente tendencia a reducirlas, iniciada en la administración anterior.

En junio de 1971 el Gerente de Estudios explicó al directorio el por qué de varias modificaciones, entre las cuales destacó el establecimiento de una tasa básica de 62% sobre los depósitos a la vista, aplicable al promedio diario alcanzado en enero de 1971. Se mantuvo una tasa marginal de 75%.

Las cuentas de ahorros a la vista del Banco del Estado deberían mantener encajes de 20% y de 8% las a plazo. Estas normas se aplicaban a los bancos con oficina en Santiago y Valparaíso, en el resto del país se aplicaba una legislación distinta.

Asimismo, se anunció la eliminación del acuerdo por el cual *“los bancos estaban autorizados para deducir de la sobretasa de encaje un monto de préstamos de ciertas clases equivalentes a 3% de los depósitos a la vista y 10% de los depósitos a plazo”*<sup>77</sup>. Marshall Silva explicó que para los préstamos que el Banco deseara estimular, utilizaría otros medios, como la obligatoriedad o el refinanciamiento.

En septiembre de 1972, la tasa básica se alzó otra vez a un inédito 82%. De acuerdo con el Gerente de Estudios, con esta variación se pretendía absorber todo el exceso que se había generado hasta enero de 1972 y agregó que

---

77. ASD 2314, 28 de junio de 1971.

*"[...] al igual que otras veces que se han efectuado estas modificaciones, se establece un sistema de compensación. Los (bancos) que quedan con exceso deberán adquirir pagarés del Banco Central y a otros se les dará créditos. En el conjunto resultan todos más o menos compensados"*

Destacó también el gerente Marshall, para justificar la medida, que el exceso de liquidez del sistema bancario *"hace que (los bancos) dirijan el crédito de la manera que mejor les parece y el Banco Central se encuentra con que no puede efectuar control del crédito"*.

A raíz de este proyecto, se produjo un debate con el director Vinagre, uno de los representantes de los bancos, quien a raíz de una acusación aclaró que

*¿"[...] está defendiendo a la banca comercial, no ha mencionado que está defendiendo al Banco de Chile y lo único que solicita es que estas modificaciones, como se ha hecho siempre, se les comuniquen con anterioridad a los directores]"<sup>78</sup>*

## 5. PROFUNDIZACIÓN DE LA POLÍTICA DE SELECTIVIDAD DEL CRÉDITO

Durante la administración de la UP se intensificaron las medidas tendientes a dirigir cualitativamente el crédito bancario, ya fuera manteniendo algunas modalidades que venían del régimen anterior, reestructurando otros y estableciendo nuevas líneas, condiciones y criterios para otorgar los préstamos.

Con la mayor parte de la banca estatizada, se hizo más fácil el control cualitativo del crédito.

Las diversas tasas de interés al usuario, las tasas del refinanciamiento y los porcentajes de refinanciamiento, como formas de dirigir el crédito, fueron las fórmulas preferidas de esta política.

### Nueva estructura de incentivos

Después de la fuerte reducción del interés corriente y máximo convencional, apenas asumidas las nuevas autoridades, en enero de 1971, el directorio revisó el espectro de tasas para la gran variedad de créditos especiales existentes en ese momento.

---

78. ASD 2334, 5 de julio de 1972.

En términos gruesos, se establecieron tres niveles de tasas de interés para el usuario final de las colocaciones bancarias, según sus características: 18% —la máxima convencional— para aquellas sin prioridad especial, 15% como tasa de estímulo para algunos rubros, y 12% para los créditos a pequeños productores y campesinos.

Asimismo, se definió cuatro tasas de refinanciamiento o redescuento: 17%, 14%, 8% y 1% y, finalmente, se incrementó los porcentajes de refinanciamiento para varias de las líneas especiales que se deseaba fomentar.

Con estos parámetros, las nuevas autoridades establecieron una estructura de incentivos para los créditos que decidieron estimular. Al respecto, al menos dos directores manifestaron su preocupación por las modificaciones anunciadas. El director Baraona solicitó si sería posible, sobre la base de algunas hipótesis razonables, hacer un cálculo para la próxima sesión de directorio, *“ya que no se tiene idea de qué es lo que va a pasar[...] en los ingresos totales y en las utilidades de los bancos”*<sup>79</sup>.

El director Vinagre también señaló que creía que las nuevas tasas de interés *“compensan en un insignificante porcentaje el sacrificio que los bancos están haciendo por la baja de 6%. Ha sido un impacto muy fuerte para la banca en general”*.

Otra forma de dirigir cualitativamente el crédito fue a través de los porcentajes de obligatoriedad que debían cumplir las empresas bancarias.

Un proyecto presentado al directorio, en enero de 1971, propuso llevar la obligatoriedad de las líneas de crédito según presupuesto de caja desde el 25% vigente hasta 35% en junio de 1971 y a 50% en diciembre del mismo año.

La propuesta encontró dura oposición en algunos de los directores representantes del sector privado.

Para el director Bulnes, varios artículos del proyecto eran inconstitucionales:

*“El Consejo del Banco Central no puede tomar una medida de esta naturaleza, violaría con ello la Constitución, la ley y el compromiso de S.E. el presidente de la república ante el país de mantener la libertad y la democracia, porque existiendo una herramienta tan tremendamente poderosa en manos de un organismo que en realidad depende del gobierno, para arruinar a cualquier empresa, grande o chica, no se puede seguir hablando de libertad”*<sup>80</sup>.

---

79. ASD 2296, 13 de enero de 1971.

80. ASD 2298, 27 de enero de 1971.

El subgerente de Estudios, Jorge Leiva, acotó, sin embargo, que *“no se pretende que el sistema sea uno de tipo único para toda clase de créditos y no podría serlo porque hay muchas actividades económicas que no pueden presupuestar el sistema financiero exigido”*.

En todo caso, el tema desapareció del debate posteriormente, pues en junio de 1972 se consideró que, por diversas razones, entre otras la incorporación de los bancos al área social, *“la obligatoriedad ha perdido un poco el sentido. Se trata de simplificar. Hay bancos que han tenido problemas de alcanzar estas exigencias”*, por lo cual se decretó entonces disminuir el porcentaje de obligatoriedad para las líneas de crédito según presupuesto de caja de 30% a 4%. La obligatoriedad se refería a líneas cuyo monto promedio fuera inferior a 150 sueldos vitales anuales<sup>81</sup>.

También, para cierto tipo de colocaciones, se utilizó la vía directa para distribuir el crédito, como lo ilustra el siguiente acuerdo del directorio:

*“Los bancos deberán abstenerse de conceder créditos, de cualquier naturaleza, en moneda nacional o extranjera, para el financiamiento directo o indirecto de importaciones. Se exceptúan de esta prohibición los créditos financiados por el Banco Central [...]”*<sup>82</sup>

En otros casos, además de las condiciones para los créditos especiales, se fijó nuevos criterios para el otorgamiento de créditos, los que se llevaron a la práctica principalmente en los bancos estatizados. Entre otros, se mencionaba que *“debía darse preferencia a las empresas con fines de producción y dentro de ellas a las que elaboran los productos que la Oficina de Planificación Nacional ha definido como prioritarias”*<sup>83</sup>.

El cuadro siguiente ilustra los diversos créditos especiales y la evolución de algunas de las condiciones que los rigieron durante el período 1970-1972.

---

81. ASD 2332, 2 de junio de 1972.

82. BMBC, octubre 1972, p. 1225.

83. MABC 1971, p. 50 y BMBC, octubre 1972.

## CRÉDITOS SELECTIVOS QUE RECIBEN FINANCIAMIENTO DEL BANCO CENTRAL

	Tasa de interés al usuario (% anual)			Tasa de refinanciamiento (% anual)			Porcentaje de refinanciamiento		
	1970 2°s	1971 1°s72	1972 2°s	1970 2°s	1971 1°s72	1972 2°s	1970 2°s	1971 1°s72	1972 2°s
Líneas según Presupuesto de Caja (general)	24	18	18	14	7	5	25	50	50
Líneas según Presupuesto de Caja (menores de 100 SVA y asentamientos)	24	12	12	14	1	1	25	75	75
Pequeños productores, organizaciones comunitarias y comerciantes	24	12	12	15	1	1	50	75	75
Construcción de viviendas económicas (general)	24	18	24	14	10	19	25	50	50
Construcción de viviendas económicas (sector público)	24	12	16	14	1	7	50	75	75
Construcción de viviendas industriales (general)	24	18	24	14	10	19	50	75	50
Construcción viviendas industriales (convenio MINVU)	24	12	16	14	1	7	50	75	75
Redescuento agrícola (general)	23,5	18	24	14	10	19	75	75	50
Redescuento agrícola (asentamientos y cooperativas)	22,5	12	12	14	1	1	75	75	75
Crédito agrícola integral (general)		18	18		10	10	5	50	50
Crédito agrícola integral (asentamientos y cooperativas)		12	12		1	1	1	75	75
Sistema especial anticipos (general)		18	18		10	10	5	50	75
Sistema especial anticipos (asentamientos y cooperativas)		12	12		1	1	1	50	100

## CRÉDITOS SELECTIVOS QUE RECIBEN FINANCIAMIENTO DEL BANCO CENTRAL

Continuación

	Tasa de interés al usuario (% anual)			Tasa de refinanciamiento (% anual)			Porcentaje de refinanciamiento		
	1970 2ºs	1971 1ºs72	1972 2ºs	1970 2ºs	1971 1ºs72	1972 2ºs	1970 2ºs	1971 1ºs72	1972 2ºs
Créditos de preembarque	24	15	15	17	7	5	50	75	75
Créditos de postembarque(1)	9	9	9	6	6	6	100	100	100
Créditos adquisición bienes de capital (2)	9	9	9	6	6	6	100	100	100

(1) En dólares; (2) Reajustables.

Fuente: MABC 1971, p. 54. BMBC agosto 1972, p. 12.

### Otros polémicos criterios de control

En octubre de 1972, coincidiendo con el masivo paro de actividades, se presentó al directorio un importante proyecto de acuerdo sobre nuevas normas para la regulación cualitativa del crédito bancario. Sin duda, la iniciativa respondió al especial momento social y político que se estaba experimentando.

En los considerandos se objetó que los usuarios de crédito mantuvieran múltiples cuentas corrientes en distintos bancos, por constituir “una práctica malsana e irracional”, que impedía conocer las legítimas necesidades de crédito de una empresa.

También se consideró “contraproducente e ilegítimo conceder créditos a clientes bancarios que se niegan a pagar los impuestos establecidos por ley de la República” y que se hace

*“[...] indispensable suprimir progresivamente el uso abusivo y desproporcionado del crédito por parte de algunos usuarios que extraen del sistema bancario en su conjunto volúmenes de crédito que exceden sensiblemente de su patrimonio”.*

El Gerente General, Jaime Barrios, explicó que el proyecto se refería básicamente a tres tópicos: la cuenta única bancaria, la sustitución del crédito de proveedores por crédito bancario y algunas medidas de saneamiento crediticio<sup>84</sup>.

84. ASD 2342, 19 de octubre de 1972.

De esta manera, se reglamentó el acceso al crédito solo a aquellas empresas que cumplieran con la cancelación de sus cuentas corrientes, que operaran con un solo banco y que realizaran las compras y ventas al contado a todos los usuarios, de acuerdo con un calendario.

En este mismo acuerdo se prohibió a los bancos otorgar o renovar créditos a clientes que se encontraran morosos en sus impuestos y se establecieron diversas otras obligaciones tales como

*“Tratándose de clientes cuyo patrimonio comprobado exceda de 150 sueldos vitales anuales o que su saldo deudor de corto plazo con el sistema bancario sobrepase esa misma cantidad, los bancos deberán requerir a dichos clientes de crédito, la liquidación de aportes de capital, de acciones o de depósitos a plazo, certificados o de cualquier otra forma de inversión ajena a la empresa, exigiéndoles la aplicación de estos recursos a su giro habitual”.*

Finalmente, considerando que este acuerdo se adoptó mientras se desarrollaba el paro de octubre de 1972, se incluyó una disposición señalando que los bancos solo podrían conceder nuevos créditos, prorrogar y/o renovar los vigentes a las personas naturales y jurídicas dedicadas al comercio, transporte, industria, construcción y agricultura *“que no mantengan paralizadas ilegalmente sus actividades”.*

En la misma esfera de selectividad del crédito, se confeccionó una nómina de empresas consideradas extranjeras y se decretó que los bancos solo podían otorgar créditos a las empresas *“que figuren en la nómina en las condiciones y plazos que fije el Comité Ejecutivo del Banco Central, quien visa los programas financieros que deben presentar dichas empresas por períodos no inferiores a tres meses”.*

Otra forma de selectividad operó por la vía de eximir a ciertas colocaciones de límites cuantitativos globales:

*“La formación del área de propiedad social —fundamental dentro del programa de gobierno— ha requerido que el crédito concedido a dichas empresas se dé al margen de los topes máximos de colocaciones, de modo de no entorpecer la actividad productiva”<sup>85</sup>.*

---

85. MABC 1971, p. 35.

Por último, debe recordarse, en relación con la distribución cualitativa del crédito, que el Banco continuó operando líneas de crédito directas con aquellas instituciones *“que por su magnitud encuentran graves problemas al operar con el sistema bancario y que por su gran importancia en el desarrollo económico del país merecen un tratamiento financiero especial, expedito y eficiente”*<sup>86</sup>.

Las principales instituciones o empresas que recibían estas líneas directas eran la Corfo, la Empresa de Comercio Agrícola (ECA), la Compañía de Acero del Pacífico, la Empresa Nacional de Minería, la Sociedad Química y Minera de Chile y la Empresa Nacional del Petróleo.

## 6. EL SEREX: MARCO DE LA POLÍTICA DE COMERCIO EXTERIOR

Las políticas de comercio exterior también tuvieron la impronta de una economía en camino al socialismo.

Mediante Decreto 727 del Ministerio de Relaciones Exteriores fue creado, en enero de 1972, un organismo denominado Subcomité de Política Económica Exterior, cuyas funciones se esperaba que fueran de gran importancia una vez materializadas<sup>87</sup>.

En efecto, baste señalar que entre ellas figuraban las siguientes:

- i) proponer la política exterior económica y comercial del país en todos sus aspectos y principalmente en relación con el comercio de exportación, de importación y de inversiones extranjeras;
- ii) proponer las medidas que sean necesarias para promover las exportaciones nacionales, determinando la política de incentivos;
- iii) proponer las normas generales aplicables al comercio exterior de Chile, incluyendo la determinación de los productos de importación o exportación prohibidos, como también la determinación de contingentes cuando proceda;
- iv) proponer la suspensión, rebaja o alza de los derechos y gravámenes cuando las necesidades del país lo aconsejen, y
- v) programar la política relativa a créditos externos e inversión extranjera.

---

86. *BMBC*, junio 1972, p. 661.

87. *Recuadro III*.

Con razón, entonces, cuando el tema se presentó al directorio del Banco, el Gerente Secretario manifestó que por la incuestionable vinculación que existía entre las labores que desempeñaba el Banco Central y las que debía realizar el recién creado Subcomité, el gobierno había solicitado que, *“mientras se dicta la respectiva ley que determine la estructura funcionaria y administrativa de este nuevo organismo, se establezca bajo la dependencia del Banco Central la Secretaría Ejecutiva del Subcomité aludido[...]*”<sup>88</sup>.

Para tal efecto, el directorio designó al economista Ernesto Torrealba para que, como Secretario Ejecutivo, propusiera a la brevedad posible la estructura funcionaria y administrativa de la *Secretaría Ejecutiva de Relaciones Económicas Exteriores* (Serex). Torrealba, economista vinculado a la Cepal, también fue ministro de Allende. Como Subsecretario Ejecutivo se designó a Luis Moya.

Por su parte, el presidente Inostroza acotó que desde el inicio del gobierno de la UP había existido preocupación por el problema surgido desde hacía muchos años por la diversidad de organismos que tenían que trabajar e intervenir en todo lo que se refiriera al comercio exterior.

Inostroza explicó que *“Frente a estos vicios, el presidente de la República solicitó se estudiara una forma de concentración y después de numerosas discusiones y estudios se propuso la creación del mencionado Subcomité”*<sup>89</sup>.

La materialización del Serex no fue fácil.

Dentro del propio directorio se objetaron aspectos legales, incluso por directores de gobierno, como fue el caso del director Orlandini, quien también se desempeñaba como subsecretario de Relaciones Exteriores. A su juicio, un servicio de esta naturaleza

*“Hay que crearlo por ley según la Constitución Política del Estado. Prácticamente se está creando un servicio público[...]. Significa crear al Banco Central una responsabilidad bastante grande, son cerca de 200 personas las que se nombrarán con un costo muy elevado”*<sup>90</sup>.

En definitiva, previo un informe del fiscal Humberto Trucco, el directorio encontró la fórmula para establecer este organismo dentro del Banco, bajo la modalidad de un “Comité de Comercio Exterior”, dependiente del Comité Ejecutivo y con una planta especial que figuraría como

---

88. ASD 2327, 19 de enero de 1972.

89. ASD 2335, 19 de julio de 1972 y Recuadro III.

90. ASD 2336, 9 de agosto de 1972.

*"[...] planta anexa a la Planta General del Banco Central de Chile, pero sometida a todas las normas y exigencias que cumplen por reglamento los funcionarios de la Institución y cuyo escalafón se moverá entre el grado 1° y el grado 19° de la Planta General".*

En la práctica, este Comité de Comercio Exterior siguió siendo conocido como "el Serex", se le aprobó una planta de 123 funcionarios, muchos de los cuales ya se encontraban trabajando en el Banco bajo distintas modalidades, y se adquirió un bien raíz para su funcionamiento<sup>91</sup>.

Asimismo, la Gerencia de Fomento de Exportaciones pasó a depender del Serex, a partir de octubre de 1972<sup>92</sup>.

El presidente Allende, como lo recordó Alfonso Inostroza, había sido un impulsor del Serex y lo proyectó como futuro Ministerio de Comercio Exterior, refrendándolo en su mensaje al Congreso en mayo de 1973:

*"Se ha desarrollado una política que organizó el comercio exterior mediante la acción de un organismo que centralizó el control, dirección, y organización del comercio exterior, con el fin de racionalizarlo y readecuarlo a la política económica general. Este organismo centralizador SEREX (Secretaría Ejecutiva de Relaciones Económicas Exteriores) tiene entre sus funciones la formulación del presupuesto de divisas con miras a lograr la racionalización del uso de las disponibilidades, a la vez de formar empresas de comercio exterior por sectores a fin de trasladar la planificación del comercio exterior a los centros productivos"*<sup>93</sup>.

Sin embargo, la implementación del SEREX no logró avanzar con la rapidez que sus autoridades pretendieron.

El economista Fernando Fajnzylber, su director de programación, explicó que en el Serex se buscó centralizar todas las decisiones vinculadas al presupuesto de divisas *"con lo que se pone término a la anarquía imperante hasta hace poco, cuando nada menos que 37 organismos del sector público tenían injerencia en las exportaciones e importaciones"*<sup>94</sup>.

---

91. ASD 2337, 23 de agosto de 1972.

92. ASD 2340, 27 de septiembre de 1972.

93. Allende, Salvador (1973). Extracto del Mensaje Presidencial del 21 de mayo de 1973, en *BMBC*, agosto, p. 843.

94. Torres, Miguel (2006). *Fernando Fajnzylber: una visión renovadora del desarrollo en América Latina*. Cepal y BID, p. 45.

Sin embargo, la “sequía de divisas” que pronto se hizo sentir en el Banco, comentó Fajnzylber, hizo que los esfuerzos principales se tuvieran que destinar a conseguir líneas de crédito de corto plazo.

Adicionalmente, en el parlamento se levantó una fuerte oposición a la creación de este organismo, como lo ilustró un comentario del senador demócrata cristiano Narciso Irureta, en sesión de junio de 1973:

*“Por ahora, deseo señalar de paso que el Ministerio de Relaciones Exteriores, con intención evidente de aprovechar un resquicio de su ley orgánica, ha creado de hecho un Ministerio de Comercio Exterior adjunto al Ministerio del ramo, atropellando de esta forma no solo su ley orgánica y destruyendo escalafones y derechos de funcionarios con carreras de toda su vida, sino también burlando al Congreso Nacional y violando la Constitución. Como dije, se ha creado en el hecho un servicio exterior adjunto al Ministerio de Relaciones Exteriores, que se llama SEREX, en el que trabajan 134 personas, de las cuales 125 están rentadas en escudos, y nueve, en dólares. ¿Cuáles son los sueldos de estos caballeros del SEREX?”<sup>95</sup>*

## 7. EL RETORNO DE LOS CONTROLES CAMBIARIOS Y DE LOS CAMBIOS MÚLTIPLES

Desde un comienzo, se renunció a usar la política cambiaria como instrumento para equilibrar las cuentas externas. Salvo en el caso del turismo, se mantuvo el tipo de cambio nominal fijo, con gran deterioro en términos reales, con objetivos antiinflacionarios y de redistribución de ingresos. Ante la creciente demanda por importaciones, se prefirió volver a una intensiva utilización de restricciones directas —incluyendo masivas prohibiciones— de manera que el Banco se convirtió en el gran controlador del comercio de importación.

Cuando, frente a la creciente inflación, se consideró imposible continuar manteniendo el tipo de cambio nominal fijo, se optó por reintroducir los cambios múltiples, práctica largamente abandonada en el país. A fines de agosto de 1972 había más de diez tipos de cambio diferentes, con un alto grado de discriminación y discrecionalidad entre las diversas operaciones de comercio exterior.

---

95. Diario de sesiones del Senado, Sesión N° 19, 27 de junio de 1973, p. 840.

El Gerente de Estudios de la época, Jorge Marshall Silva, en una evaluación posterior, admitió que la fuerte expansión monetaria de 1971 no tuvo un efecto proporcional en los precios internos, pero el impacto sobre la balanza de pagos *“fue tan elevado que se pasó rápidamente de un superávit en 1970 a un fuerte déficit en 1971, las reservas de divisas estaban muy menguadas y en los últimos meses del año se había dejado de servir la deuda externa a la mayor parte de los acreedores”*<sup>96</sup>.

Lo anterior explicaría la rápida reacción de las autoridades al aplicar medidas administrativas restrictivas que, a su juicio, permitían ahorrar divisas.

## Restricciones crecientes al comercio exterior

Bastante temprano al asumir la UP el Banco decretó diversas medidas tendientes a controlar de manera directa la venta de divisas para determinados propósitos y/o limitar o directamente prohibir ciertas importaciones.

Cabe recordar que la administración de Frei Montalva había finalizado con una política de importaciones relativamente liberada de controles paraarancelarios y con pagos al exterior normalizados.

La nueva administración advirtió, al anunciar su política para 1971, que

*“En el campo de las importaciones se terminará con la anterior política que tendía a lograr una mayor eficiencia mediante la competencia internacional. Ahora se tenderá a lograr igual objetivo a través del control directo de las empresas productoras nacionales [...] Se reestudiará, en consecuencia, la actual Lista de Importaciones Permitidas (LIP) con el fin de restringirla y de no gastar divisas en suntuarios o en ítems susceptibles de fabricarse eficientemente en el país”*<sup>97</sup>.

Lo anterior se cumplió plenamente. La herramienta preferida del Comité Ejecutivo fue la frecuente revisión, con claro sesgo de restricción, de la LIP y la vuelta al uso masivo del depósito previo de 10.000%, para autorizar o impedir determinadas importaciones y, adicionalmente, en muchos casos, discriminar entre los importadores.

---

96. Marshall Silva, Jorge (1991). “Políticas monetarias seguidas en Chile desde la creación del Banco Central”, *Cuadernos de Economía* N° 83, Universidad Católica, p. 37.

97. MABC 1970, p. 74.

Al comenzar 1971, este instrumento cubría como mínimo 60% del total del valor de las importaciones. El 10.000% se utilizó para regular el monto de importaciones a través de la facultad que tenía el Comité Ejecutivo para exceptuar los casos que se justificaran. El Banco recurrió a este instrumento para impedir, por ejemplo, las importaciones de suntuarios y para reservar las importaciones de ciertos bienes al Estado.

Asimismo, tal como lo presentó la *Memoria* de 1971,

*“Para regular el monto de importaciones de los restantes bienes afectos al 10.000% a fin de impedir que se formen stocks innecesarios o que puedan generar operaciones especulativas en el mercado. En resumen, el 10.000% es utilizado como herramienta de planificación del comercio exterior”<sup>98</sup>.*

De esta manera, en muy poco tiempo el Banco restableció el instrumental necesario para el control cuantitativo y cualitativo de las importaciones, sin que fueran requeridas nuevas leyes ni profundas reformas.

Además de la restricción directa de las importaciones, la escasez de divisas llevó también a retrasar pagos al exterior y/u obtener financiamiento forzoso.

Entre las primeras medidas adoptadas por el Comité Ejecutivo, en noviembre de 1970 —además de derogar el acuerdo de 1966 que prohibía el intercambio comercial, directo o indirecto, con la República de Cuba— se prohibió la venta anticipada de divisas para importaciones por efectuar.

En agosto de 1971 se acordó que *“la adquisición de divisas a futuro para el pago de toda mercadería que se importe al país no podrá efectuarse antes que hayan transcurrido 50 días contados desde la fecha del correspondiente documento de embarque”<sup>99</sup>.*

Esta medida fue escalando y en junio de 1972 el Banco determinó que

*“Hasta nuevo aviso, venderá divisas a futuro para cancelar giros de comercio exterior invisible y operaciones de importación efectuadas con forma de acreditativo documentario y/o cobranza a un plazo de 105 días desde la fecha del pacto”<sup>100</sup>.*

---

98. MABC 1971, p. 76.

99. BMBC, septiembre 1971, p. 1079.

100. BMBC, julio 1972, p. 825.

En septiembre se agregaron nuevas restricciones y se obligó al importador a *“enterar en efectivo, antes de siete días contados desde la fecha de emisión del registro de importación, una suma no inferior al 130% del valor Cif de la operación”*, mientras que por otra parte el Banco Central se comprometía a que *“reembolsaría la moneda extranjera a las empresas bancarias en las operaciones amparadas por acreditivos a los 180 días de la fecha de embarque”*<sup>101</sup>.

Cabe tener presente que estas variadas y progresivas restricciones tuvieron también numerosas y discrecionales excepciones, entre las que destacaron las que se referían a los tratos preferenciales del sector público y de las empresas del APS.

Los registros de importación del sector público pasaron a representar 62% del total de registros en 1972, comparados con 44% en 1971, lo que ilustra el grado de estatización indirecta que había alcanzado el comercio exterior.

En este contexto, surgió la dificultad de hacer compatible el complejo sistema de controles con las normas de comercio convenidas con la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (Alalc), lo que hizo necesario que el Comité Ejecutivo acordara apelar a las cláusulas de salvaguardia —autorizadas por los artículos 24 y 25 del Tratado de Montevideo— que permitían aplicar por el plazo de un año restricciones al incipiente aunque parcial libre comercio con dicha asociación de países<sup>102</sup>.

En relación con la política arancelaria, la nueva administración discontinuó los trabajos de racionalización recién iniciados al finalizar la anterior, a través del Comité de Política Arancelaria. No obstante, cabe mencionar que en agosto de 1971 el gobierno puso en vigencia el Arancel Externo Mínimo Común acordado en el marco del Pacto Andino

*“[...] con el fin de otorgar una protección adecuada a la producción subregional, estimular su eficiencia, contribuir a crear progresivamente un margen de preferencia y facilitar la adopción del Arancel Externo Común. Su nivel alcanza hasta un 100% de protección”*<sup>103</sup>.

---

101. *BMBC*, octubre 1972, p. 1239.

102. *BMBC*, enero de 1973, p. 37.

103. *BMBC*, diciembre de 1971, p. 1436.

## Controles cambiarios: cuotas de viaje con inéditas restricciones

Como se mencionó en el capítulo anterior, un férreo control cambiario se inició incluso antes de la asunción del presidente Allende, pues su sola elección dio lugar a una alta demanda por moneda extranjera.

Entre octubre y diciembre de 1970, hubo tres modificaciones a la normativa sobre compra de divisas por parte de particulares para realizar viajes al exterior.

Además, la fiscalía del Banco intensificó su trabajo en la persecución de delitos cambiarios, tal como lo manifestó el fiscal Trucco, refiriéndose a casos ocurridos en el último cuatrimestre de 1970:

*“En estos momentos hay en los Juzgados del Crimen de Santiago unos cincuenta procesos, entre querellas y denuncias por infracciones de cambios, 12 o 15 personas detenidas, 6 o 7 prófugos y 20 a 25 personas que pueden ser detenidas”<sup>104</sup>.*

El 1° de octubre de 1970 se disminuyó a 300 dólares la cuota para los viajes a países latinoamericanos y a 600 para el resto del mundo, con la excepción de solo 100 dólares para viajes a destinos a menos de 500 kilómetros de distancia de la frontera chilena. En general, solo 20% de esas cantidades podía entregarse en billetes extranjeros y el resto mediante orden de pago nominativa cobrable solo en el país de destino.

A mediados del mismo mes se bajó otra vez la cuota para viajes a países latinoamericanos, a solo 150 dólares, y se aumentó a 720 dólares al resto del mundo, dejando en solo 50 dólares lo que podían adquirir los viajeros a destinos cerca de la frontera.

En noviembre de 1970, las recién asumidas autoridades implantaron la modalidad de cuotas de viaje de 30 dólares diarios con un tope global de 100 dólares para viajes a menos de 500 kilómetros de la frontera chilena, y 300, 480 y 720 para América Latina, América del Norte y el resto del mundo, respectivamente.

Posteriormente, en el bienio 1971-1972 se adoptó acuerdos cada vez más restrictivos, con una frecuencia sin precedentes y estrictas fiscalizaciones.

Además, en marzo de 1971 se fijó un impuesto de 30% a la compra de divisas en el mercado de corredores.

---

104. ASD 2305, 21 de abril de 1971.

Al siguiente mes de abril, se disminuyó a 20 dólares diarios la cuota para los viajeros a América Latina, con un tope global de 200 dólares y 60 dólares para las salidas a menos de 500 kilómetros.

Ese mismo mes, el Banco Central suspendió las autorizaciones para operar en cambios internacionales en el mercado de corredores a las empresas bancarias, con la sola excepción de las entidades estatizadas<sup>105</sup>.

En junio se incrementó el mencionado impuesto de 30 a 50% y en julio se redujo nuevamente los máximos que se podía adquirir a 180, 360 y 540 dólares, según se viajara a países latinoamericanos, Estados Unidos o Canadá, y el resto del mundo, respectivamente.

En agosto se prohibió a las empresas bancarias vender "cuotas extraordinarias de viaje". El Banco recordó, en circular de septiembre de 1971, las sanciones a que se exponían los infractores que usaren cualquier "*subterfugio tendiente a obtener en forma indebida divisas*" a través de las cuotas de viaje, y señaló que "*existirá acción pública para la denuncia de estos delitos y el denunciante tendrá derecho a un galardón equivalente al 20% de la multa, la cual ascenderá a cinco veces el monto de la operación*"<sup>106</sup>.

Pero no solo se restringió el turismo de salida del país. En septiembre de 1971, el Comité Ejecutivo adoptó un inédito acuerdo en relación con los turistas extranjeros que ingresaran al país. En efecto, además de obligarlos a declarar el total de moneda extranjera que portaran con ellos, debían liquidar a moneda local, por cada día de permanencia en el país, un mínimo de 10 dólares en los bancos autorizados para operar en el mercado de corredores.

En este contexto, el Comité Ejecutivo informó al directorio que por razones de control de turismo, el Banco Central se había visto en la necesidad de abrir cajas auxiliares de cambios en todos los puertos y aeropuertos internacionales, como asimismo en los pasos fronterizos con movimiento de viajeros o turistas, con el objetivo de "*atender la compraventa de moneda extranjera y fiscalizar que se dé cumplimiento a las normas sobre operaciones de cambios internacionales*"<sup>107</sup>.

---

105. BMBC, agosto 1971, p. 882.

106. BMBC, octubre 1971, p. 1221.

107. BMBC, octubre 1971, p. 1224 y ASD 2320, 6 de octubre de 1971.

En octubre de 1972, hubo otra drástica reducción de los montos de divisas que podían adquirir los chilenos que viajaran al exterior.

Los máximos por viaje se establecieron en 105, 200 y 300 dólares para destinos de América Latina, Estados Unidos y Canadá, y resto del mundo, respectivamente. Solo 5 dólares diarios podían adquirir quienes viajaban a menos de 500 kilómetros de la frontera con un máximo por viaje de 30 dólares. Esta vez se agregó, además, que

*“Los chilenos y extranjeros residentes que no reciben emolumentos en moneda extranjera podrán adquirir en cada año calendario hasta máximo 300 dólares por concepto de acumulación de cuotas de viaje de tal manera que si una persona hubiese completado el referido máximo dentro del año calendario no podrá volver a adquirir divisas por este concepto”<sup>108</sup>.*

## Otra vez los cambios múltiples: se dispara el “dólar negro”

Las autoridades de la UP fueron contrarias a la política cambiaria que se había aplicado durante gran parte de la administración demócrata cristiana, con sus ajustes pequeños y frecuentes destinados a mantener un tipo de cambio real relativamente estable.

Cabe recordar que el ministro de Hacienda, Américo Zorrilla, sostuvo en su primera exposición al país, en noviembre de 1970, que no se volvería a la política de devaluaciones periódicas, tanto más cuanto que las previsiones de comercio exterior y balanza de pagos favorables harían de ella, como en el pasado, “una presión inflacionaria autónoma y generadora de expectativas inflacionarias”<sup>109</sup>.

Lo anterior se tradujo en que el tipo de cambio nominal en el mercado bancario se mantuvo sin variación desde agosto de 1970 y durante casi todo el año 1971. La cotización era de E°12,23 por dólar.

En opinión del exministro Bitar, “Aspectos populistas del programa de la UP impusieron una restricción absurda sobre la política de comercio exterior: la congelación del tipo de cambio”<sup>110</sup>.

---

108. BMBC, noviembre 1972, p. 1348.

109. Zorrilla, Américo (1971). *Op. cit.*, p. 1488.

110. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, p. 113.

En el mercado de corredores, sin embargo, hubo una devaluación importante en julio de 1971, cuando se decretó un alza de 100% en esa cotización. El dólar de corredores —que se había cotizado en E°14,35 hasta julio— pasó a E°28,06 el resto del año.

Cabe recordar, además, que en marzo del mismo año se había fijado un impuesto de 30% a la compra de moneda extranjera en ese mercado, con algunas excepciones. En julio, la tasa de impuesto se elevó al máximo permitido de 50%.

Para justificar esta nueva alza en el dólar “viajero”, el vicepresidente Fazio argumentó que había que recalcar que durante todo el año pasado el gasto por concepto de viajes al exterior fue superior a 60 millones de dólares, *“cifra ésta similar al total de las importaciones de leche y trigo en ese mismo año, que constituyen productos esenciales para la población”*<sup>111</sup>.

El 13 de diciembre de 1971 se implantó explícitamente un sistema de cambios múltiples en el área bancaria, estableciéndose cuatro “listas”, a las cuales se les aplicaban tipos de cambio diferentes:

- a) E°12,23 por dólar para el pago de importaciones de alimentos y combustibles;
- b) E°15,80 por dólar para importaciones de materias primas indispensables, productos farmacéuticos y bienes intermedios, retornos de exportaciones, transacciones del gobierno y liquidación de créditos internacionales;
- c) E°19 por dólar para materias primas prescindibles y productos manufacturados, y otros ingresos y egresos de invisibles, y
- d) E°25,05 por dólar para pagos de importaciones de bienes suntuarios.

Transcurridos algunos meses, a contar de agosto de 1972, ante la elevada inflación interna, se fijó nuevos valores para las cuatro cotizaciones del mercado bancario y se incrementó el número de las “listas” con cambios diferenciados.

El tipo de cambio para las importaciones consideradas más indispensables aumentó por primera vez en casi dos años, registrando una variación de 63,5% y, aquel para suntuarios, lo hizo en 220%. Este último llegó a ser cuatro veces el primero.

Lo mismo sucedió esta vez en el mercado de corredores, donde se crearon tres listas.

Un cuadro simplificado que ilustra esta situación se inserta a continuación.

---

111. ASD 2331, 17 de mayo de 1972.

## “LISTAS” DE LOS MERCADOS CAMBIARIOS

(agosto de 1972)

Mercado Bancario	Tipo de cambio E° por US\$	Operaciones a las que se aplican
A	20,00	Importaciones de alimentos y combustibles.
B	25,00	Importaciones de materias primas indispensables, productos farmacéuticos y bienes intermedios, transacciones del gobierno y liquidación créditos internacionales.
C	40,00	Importaciones de materias primas prescindibles y productos manufacturados, y otros ingresos y egresos de invisibles.
D	80,00	Importaciones de suntuarios.
E	20,00	Retornos de minerales, excepto hierro.
F	25,00	Retornos de exportaciones.
G	30,00	Retornos de libros, revistas, manufacturas de cobre, ferroaleaciones.
H	variable	(1)
Corredores		
I	36,14	Reexportación de capitales art 14, remesas de becados y ayudas familiares(2).
II	46,18	Reexportación de capitales arts. 15 y 16, intereses y royalties.
III	85,34	Pasajes, fletes, cuotas de viaje y remesas extraordinarias.

(1) No tuvo utilización (2) Algunas operaciones “antiguas” se mantuvieron a E°28,06.

Fuente: Memoria Anual del Banco Central de Chile 1972, p. 47.

Estos valores de los diversos tipos de cambio se mantuvieron por el resto del año 1972.

Llamó la atención que en el mercado bancario apareció una lista H, con tipo de cambio “variable”, la cual contemplaría *“un tratamiento de preferencia para aquellos productos de exportación no tradicional; el tipo de cambio usado para este caso es el que determine el Comité Ejecutivo para cada caso”*<sup>112</sup>. Esta última lista, sin embargo, nunca se utilizó.

Junto a los mercados oficiales para los diversos tipos de transacciones, se desarrolló la cotización del ilegal “dólar negro”, alcanzando valores que superaron por varias veces las más altas de los mercados controlados por el Central.

---

112. BMBC, abril 1973, p. 373.

 LA DE DIPUTADOS

**BANCO CENTRAL  
DE CHILE  
23 - ENERO 1972  
PRESIDENCIA**

Santiago, 26 de Enero de 1972.

Compañero Presidente  
Banco Central de Chile  
Presente.-

Estimado Compañero:

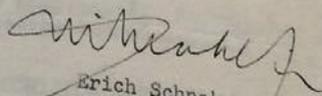
Adjunto a la presente copia fotostática de una nota de la Asoc., Postal Telegráfica de Chile, hecha llegar a mi.

Conversé con los compañeros de la Comisión Gremial que estudia el problema que señala la nota y he encontrado que los planteamientos son de toda justicia.

Los vehículos que obtienen mediante el beneficio de la Ley 14.582, son para su trabajo que representa utilidad pública, sobre todo en los sectores más apartados y populares.

En atención a los puntos sostenidos en la nota, que son de toda justicia y a las conversaciones con la Comisión, le pido compañero Presidente del Banco Central de Chile, la reconsideración de la medida que afecta al dólar usado en la internación de los vehículos. Al mismo tiempo mantener el dólar antiguo para aquella importación ya solicitada y tramitada.

Lo saluda fraternal y revolucionariamente

  
Erich Schnake Silva

Archivo Banco Central de Chile.

Ejemplo de los tipos de cambio discriminatorios.

Algunas autoridades no vieron en la política de tipo de cambio una causa principal de los grandes desequilibrios externos que sí reconocían. Por el contrario, la consideraron como una política exitosa en su objetivo de redistribución del ingreso. Un trabajo del subgerente de Estudios, así lo sostuvo:

*“No es, por lo tanto, la política cambiaria la que ha provocado un considerable aumento del gasto en divisas, sino que ha formado parte de un proceso más general y de raíces mucho más profundas que el juego de algunas decisiones económicas. El tipo de cambio fijo, subvaluado y diferenciado, ha reafirmado la redistribución del ingreso impidiendo que por esta vía se disminuyera la capacidad de compra de los grupos de menores ingresos, en cuyo presupuesto tienen alta incidencia los bienes que se importan o algunos otros bienes que, como el vestuario, tienen un componente importado de significación”<sup>113</sup>.*

## 8. LA CUENTA DE CAPITALES Y LAS ACUSACIONES DE “BLOQUEO” INTERNACIONAL A CHILE

Las autoridades de la UP se opusieron a las entradas de capitales extranjeros sin que se cumplieran algunas condiciones muy estrictas.

Así lo corroboró el ministro Zorrilla, en su exposición de la Hacienda Pública a fines de 1971, al criticar que en el gobierno anterior se había producido una entrada masiva de capitales extranjeros, ingresando en los seis años alrededor de 2.700 millones de dólares en la forma de préstamos e inversiones extranjeras.

En ese contexto, el secretario de Estado señaló que

*“[...] frente a las persistentes críticas al manejo de divisas del gobierno Popular, queda en evidencia que el aumento de las reservas internacionales no se produjo por un mayor esfuerzo de exportación [...] sino que fue financiada por la entrada de capitales extranjeros. El fruto a largo plazo de esta política es la hipoteca del país en el exterior”<sup>114</sup>.*

Entre las primeras medidas del Banco respecto a la cuenta de capitales, al comienzo de este período, sobresalió la que dispuso que la adquisición de divisas para las remesas

---

113. Leiva, Jorge y Roberto de Groote (1973). “Los desequilibrios de la economía chilena”. *BMBC*, mayo, p. 474.

114. Zorrilla, Américo (1971). *Op. cit.*, p. 1334.

de amortizaciones e intereses de los aportes vía artículo 14 debía hacerse en el mercado de corredores, donde además del tipo de cambio superior debían pagar un elevado impuesto.

En el mismo contexto, las autoridades se declararon contrarias al mecanismo del artículo 14, que, a su juicio, *“llegó a ser un sistema sin restricciones y con un control prácticamente nulo”* e intentaron eliminar la disposición legal que lo autorizaba, aunque sin éxito.

La falta de regulación, según el ministro Zorrilla, *“explica, además, por qué a la fecha, no obstante los esfuerzos que hemos venido haciendo, no sea todavía posible identificar, con exactitud, todos los compromisos con el extranjero”*<sup>115</sup>. El ministro se refirió así a las deficientes cifras que en materia de endeudamiento externo existían en ese momento.

## El “bloqueo financiero”

El gobierno se quejó de un “bloqueo internacional”, argumentando especialmente la dificultad de obtener financiamiento por parte de organismos internacionales. La causa se atribuyó fundamentalmente a la actitud del gobierno estadounidense, como represalia por las condiciones de la nacionalización de las grandes compañías del cobre. En todo caso, el gobierno chileno se negó a comprometer políticas económicas con el Fondo Monetario Internacional.

No obstante la poca simpatía hacia el capital foráneo, las autoridades de la UP denunciaron un conjunto de acciones internacionales que, en su opinión, constituyó un virtual “bloqueo financiero” al país, en especial en el contexto de la nacionalización de la Gran Minería del Cobre y el conflicto por el no pago de indemnizaciones.

En relación con este tema, en agosto de 1971, el *Export Import Bank* (Eximbank), de Estados Unidos, informó que Chile ya no sería elegible para préstamos, lo cual tuvo una influencia importante en bancos y gobiernos del resto del mundo. La situación se hizo más compleja aun, después de la decisión de la Contraloría chilena sobre las indemnizaciones que les corresponderían a las empresas nacionalizadas<sup>116</sup>.

El directorio del Banco, por su parte, también adoptó medidas para minimizar los riesgos del “bloqueo financiero”.

---

115. *Ibid*, p. 1335.

116. *Recuadro II-1*.

Es así como con fecha 13 de marzo de 1972 se procedió al traslado de 1.195 barras de oro de la custodia que se mantenía en el *Federal Reserve Bank* de Nueva York, a una custodia en el *Banque de France*, de París. El vicepresidente Fazio informó al directorio que “*la razón de este traslado obedeció a evitar el embargo que podía producirse, por lo que el fiscal viajó para estos efectos*”<sup>117</sup>.

Sobre el mismo asunto, el presidente del Banco denunció en la Asamblea Anual del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, en septiembre de 1972, que la situación de balanza de pagos había sido agravada por la decisión de varias fuentes externas que “*tradicionalmente habían venido prestando apoyo financiero a Chile, de cesar sus operaciones con nuestro país*”<sup>118</sup>.

Inostroza agregó que en los 22 meses de la administración de la UP nuestro país no había recibido un solo préstamo nuevo del Banco Mundial, pese a haber presentado elaborados proyectos a su consideración. Tales proyectos, en su opinión, reunían características de factibilidad, rentabilidad y demás condiciones técnicas que cubrían sobradamente los requisitos contemplados en el Convenio Constitutivo del Banco y en las políticas operativas generales de la institución.

El presidente atribuyó esta conducta a la situación derivada de la decisión del gobierno de Chile de nacionalizar cinco empresas privadas norteamericanas que explotaban nuestros principales yacimientos de cobre, “*según lo han manifestado altos representantes del Banco a las autoridades de mi país y al propio gobernador que habla*”<sup>119</sup>.

Subrayó que lo que resultaba realmente insólito era que la administración del Banco Mundial, hacía más de un año, —aun antes de que las propias empresas afectadas comenzaran a litigar ante el Tribunal Especial del Cobre— decidiera suspender sus operaciones de nuevos préstamos a Chile e indicara a los representantes chilenos que era política del Banco no otorgar créditos a aquellos países que se encontraran en conflicto con intereses de otro país miembro por razones de nacionalización de inversiones externas.

El presidente Inostroza terminó afirmando, en abierta referencia a los Estados Unidos de América, que

---

117. ASD 2331, 17 de mayo de 1972.

118. Inostroza, Alfonso (1972). “Discurso en la Asamblea anual del FMI y BIRF”, *BMBC*, octubre, p. 1221.

119. *Ibid.*, p. 1222.

*“Al actuar de la manera indicada el Banco Mundial se coloca no como un organismo multinacional independiente al servicio del desarrollo económico de todos sus miembros, sino, en los hechos, como vocero o instrumento de intereses privados particulares de uno de sus países miembros”<sup>120</sup>.*

Por su parte, el ministro de Hacienda, Orlando Millas, informó al país, en noviembre de 1972 que

*“La segunda línea de represalias contra Chile se manifestó en el bloqueo financiero a nuestro país. Las líneas de crédito a corto plazo de la banca norteamericana a Chile alcanzaban en agosto de 1970, antes de la nacionalización del cobre, a 219 millones de dólares y cayeron en agosto de este año a 32 millones. Estados Unidos era el principal proveedor de Chile”.*

Y agregó más detalles:

*“Sin embargo, las represalias se han extendido. Los organismos bancarios internacionales han recibido presiones para inducirlos a paralizar sus operaciones con Chile. Cada año contrataba nuestro país créditos externos en el BIRF, el BID, la AID y el Eximbank, que en los siete años anteriores a la nacionalización alcanzaron a un total de 1.031 millones 806 mil dólares. Desde hace más de un año esos cuatro organismos han suspendido unilateralmente sus créditos a Chile.”<sup>121</sup>.*

Finalmente, el propio presidente Allende, en su cuenta al Congreso Pleno del 21 de mayo de 1973, abordó el tema del bloqueo, al reconocer que *“nuestra economía durante el año 1972 y en particular nuestro comercio exterior, se vio enfrentado a una situación que tuvo serias repercusiones para nuestro país, que devinieron en una crisis de divisas”.*

Allende hizo alusión a la disminución de las líneas de crédito de corto plazo, los embargos de mineral como represalia por la nacionalización del cobre, la caída en los precios del metal y el alza de precios de las importaciones, como factores que repercutieron gravemente en las disponibilidades de divisas<sup>122</sup>.

---

120. *Ibid.*, p. 1223.

121. Millas, Orlando (1972) *Op. cit.*, p. 1420.

122. Allende, Salvador (1973). *Op. cit.*, p. 843.



Gentileza Milan Capkovic.

Alfonso Inostroza, presidente del Banco Central de Chile; dos visitantes extranjeros junto a Hugo Fazio, vicepresidente, y Osvaldo Millas, ministro de Hacienda.

## Dificultades en la renegociación de los servicios de la deuda externa

En noviembre de 1971, el ministro Zorrilla manifestó que *“El gobierno de la Unidad Popular recibió el país con una voluminosa deuda en moneda extranjera, lo que obliga a tomar, anualmente, créditos mayores a los pagos que se hacen por amortizaciones e intereses”*.

De acuerdo con sus estimaciones, el servicio anual de la deuda externa para los años siguientes iba a corresponder aproximadamente al 40% de las divisas que aportarían las exportaciones. Añadió luego que no obstante la reducción del precio del cobre, la suspensión de líneas de crédito y el incumplimiento de las compañías del cobre en sus pagos tributarios y por dividendos, en 1971 se había cumplido con los servicios de la deuda. *“Sin embargo, tal conducta no podría seguirse en el futuro[...].”*<sup>123</sup>.

Efectivamente, fue el propio presidente Allende quien anunció al país el propósito de renegociar la deuda externa, decisión que se complementó con una suspensión parcial de los pagos que fue estableciéndose progresivamente para todas las deudas, de un año o más de plazo, contraídas con los países de Europa Occidental, Estados Unidos, Canadá y Japón.

En principio, Chile planteó la renegociación de los servicios correspondientes al período comprendido entre el 1 de noviembre de 1971 y el 31 de diciembre de 1974, con un universo elegible de aproximadamente 1.000 millones de dólares, considerando que la medida no se solicitó para las deudas contraídas con países de América Latina, ni con los países socialistas ni para los préstamos obtenidos en organismos multinacionales<sup>124</sup>.

De ese total, 20% correspondía a deudas con bancos privados estadounidenses, 12% a bancos privados europeos y 68% a deudas comerciales y gubernamentales con los gobiernos de los países del denominado Club de París.

Las negociaciones con los bancos privados estadounidenses fueron encabezadas por el Banco Central y llegaron a acuerdos relativamente rápidos. En virtud de esos acuerdos, el Banco refinanció obligaciones del sector público, semipúblico y privado, especificando que *“El Banco destinará al servicio de los préstamos que se contraten las divisas que adquiera del fisco, empresas de la gran minería del cobre y exportadores en general”*<sup>125</sup>.

---

123. Zorrilla, Américo (1971). *Op. cit.*, p. 1335.

124. Germany, María Cristina y Enrique Sierra (1973). “La renegociación de los servicios de la deuda externa 1972”, en *BMBC*, marzo, p. 247.

125. *ASD 2332*, 2 de junio de 1972.

El resultado exitoso de la renegociación con los bancos norteamericanos fue uno de los argumentos que usaron a su favor aquellos que negaron que hubiese existido un “bloqueo financiero” a Chile<sup>126</sup>.

Las negociaciones con los doce países del Club de París, en cambio, tuvieron un carácter más político y fueron dirigidas por el ministro de Relaciones Exteriores, Clodomiro Almeyda, con participación de varios organismos del Estado y también del Banco Central.

Interesante resulta señalar que en la negociación multilateral con el Club de París no se aceptó la propuesta chilena de renegociar hasta 1974, sino que se redujo el período solo a los vencimientos desde el 1° de noviembre de 1971 al 31 de diciembre de 1972, de manera que disminuyó sustancialmente el monto a refinanciar.

Se estimó que el alivio neto para 1972 fue de 165 millones de dólares<sup>127</sup>. Solo se logró incluir una “cláusula de buena voluntad” en que se prometía examinar en diciembre de 1972 una posible renegociación de los servicios de 1973.

La presión de Estados Unidos para vincular la renegociación con el tema de las indemnizaciones a las empresas del cobre otra vez se hizo sentir.

Otro hecho singular de la negociación multilateral con el Club de París fue la negativa de la delegación chilena a la solicitud del Club para que el país firmara un acuerdo *stand-by* con el Fondo Monetario Internacional. Lo tradicional desde el punto de vista de los países acreedores era que el país deudor asumiera los compromisos de políticas económicas propias de esos acuerdos, y así lo había aceptado Chile en la última renegociación de deuda externa de 1965-1966, durante el gobierno de Frei Montalva.

Esta vez el gobierno de la UP se negó categóricamente a esa condición, argumentando que no estaba dispuesto a perder autonomía en su política económica, lo que probablemente se constituyó en otro factor relevante para los resultados relativamente modestos de esa renegociación.

En sustitución, sin embargo, el gobierno hizo una “declaración” a los países acreedores en que se comprometía a seguir determinadas políticas con respecto a variables muy similares a las establecidas en los convenios *stand by* (reservas internacionales, nuevo endeudamiento externo, expansión monetaria). El gobierno informaría trimestralmente a los países del Club de París —a través del FMI— el grado de cumplimiento de sus compromisos<sup>128</sup>.

---

126. Baltra, Alberto (1974). *Op. cit.*, p. 109.

127. *BMBC*, marzo 1973, p. 253.

128. *El Mercurio*, 3 de agosto de 1972, p. 8.

En definitiva, en abril de 1972 se logró el acuerdo general de renegociación, sujeto a negociaciones bilaterales posteriores para acordar los detalles, lo cual también se finiquitó en los meses siguientes, a excepción de los Estados Unidos.

## La Decisión 24: adhesión al régimen común de tratamiento al capital extranjero

La administración de la UP se manifestó, en términos generales, en una posición favorable a los procesos de integración regional y continuó participando activamente en los organismos que se habían creado en los años precedentes.

En la esfera propiamente financiera, el Banco fue actor importante en el desarrollo acelerado del mecanismo de créditos recíprocos y compensación de saldos, así como en el perfeccionamiento del Acuerdo de Santo Domingo que ofrecía facilidades para los países que, como Chile, comenzaran a experimentar problemas de balanza de pagos. En tiempos difíciles, el país pudo beneficiarse de algún financiamiento adicional, por modesto que fuera en sus plazos y montos.

Pero quizás el hito de mayor trascendencia en el campo de la integración que tuvo lugar en ese período fue la negociación y adhesión de Chile al régimen común de tratamiento a la inversión extranjera, dentro del Pacto Andino, conocido también como la Decisión 24 de la Junta del Acuerdo de Cartagena.

En efecto, el acuerdo estableció la obligación de implantar el mencionado régimen común en lo que algunos interpretaron como

*“[...] una forma de evitar que los países miembros entraran en una carrera de incentivos para atraer al capital extranjero y colocaran a éste en situación privilegiada para apropiarse de los beneficios de la integración”<sup>129</sup>.*

En definitiva, los países del pacto lograron ponerse de acuerdo en normas comunes para regular el tratamiento a los capitales extranjeros, las marcas, patentes, licencias y regalías, concretadas en la Decisión 24, tras arduas negociaciones entre los meses de mayo y octubre de 1970. La Junta del Acuerdo de Cartagena elaboró la propuesta y la presentó a la Comisión —compuesta por un representante de cada país— para ser aprobada en diciembre de 1970.

---

129. Guerrero, Mauricio (1980). *10 años del Grupo Andino, memorias de un protagonista*, IDRC-140s, Bogotá, p. 84.

Una publicación del Banco, firmada por el subgerente Eduardo Trabucco, destacó que este hecho *“no tiene precedentes en el mundo y es de una importancia extraordinaria”*<sup>130</sup>.

Chile puso en vigencia dicho régimen el 25 de junio de 1971, mediante un decreto del Ministerio de Relaciones Exteriores, Decreto de Insistencia 488.

Conviene destacar algunas de las normas que fijó la nueva política frente al capital extranjero que, como mínimo, debían seguir los países andinos, pues ellas adquirieron especial trascendencia en los años siguientes:

a) Toda inversión extranjera debía ser autorizada explícitamente, registrada y controlada por un “organismo nacional competente”;

b) Se definía lo que se entendería por capital reexportable y lo que se consideraría ganancia de capital, que podía ser transferida al exterior previo pago de los respectivos impuestos;

c) El artículo 37 del régimen común disponía textualmente que

*“Los inversionistas extranjeros tendrán derecho, previa autorización del organismo nacional competente, a transferir al exterior, en divisas libremente convertibles, las utilidades netas comprobadas que provengan de la inversión extranjera directa, sin pasar del 14% anual de la misma[...]”.*

d) Los créditos externos no podrían computarse como aportes de capital y requerirían de autorización previa y registro. Los países miembros no podrían avalar créditos para empresas extranjeras;

e) Las empresas extranjeras solo podrían tener acceso, únicamente y en forma excepcional, al crédito interno de corto plazo;

f) Los contratos sobre importación de tecnología y sobre patentes y marcas eran minuciosamente regulados en el articulado del estatuto común, y

g) Se establecían también normas especiales por sectores, en particular el de productos básicos, el de servicios públicos, el de seguros y banca comercial y el sector publicidad y otros.

---

130. Trabucco, Eduardo (1971). “El régimen común”, en *BMBC*, mayo, p. 497.

En opinión de Trabucco, sin lugar a dudas las normas referentes a la transformación de las empresas extranjeras en empresas mixtas, *“son las más espectaculares e importantes que contempla el estatuto y en torno de las cuales se centra todo el régimen común sobre el capital foráneo”*<sup>131</sup>.

Efectivamente, el tema de la nacionalización de las empresas extranjeras, existentes y futuras, fue objeto de complejas negociaciones.

En definitiva, se convino en un principio básico en el sentido que solo gozarían de las ventajas derivadas del programa de liberación del Acuerdo de Cartagena los productos producidos por las empresas nacionales y mixtas de los países miembros, y las extranjeras que se convirtiesen progresivamente en mixtas o nacionales, según determinadas normas y plazos.

Hubo, en consecuencia, un claro sesgo para promover la nacionalización de las empresas extranjeras, pues de lo contrario no podrían gozar del mercado ampliado. Con todo, la mayoría de estas normas también contemplaron excepciones y situaciones especiales.

## 9. EL BANCO CENTRAL DURANTE LA CRISIS DE OCTUBRE-NOVIEMBRE DE 1972

La situación económica a fines de 1972 estaba profundamente deteriorada. Una inflación desbocada, desabastecimiento creciente de productos de primera necesidad, caída de la producción y crisis de balanza de pagos, configuraban un panorama muy poco auspicioso para 1973.

La huelga general o “paro de octubre”, agravó las cosas y contribuyó a dividir aun más al país. Allende llamó a los militares a colaborar y dar una solución a un escenario político que parecía insostenible. En el Banco se reprodujo el tenso clima que vivía el país. El Comité Ejecutivo exoneró a un significativo grupo de ejecutivos y profesionales.

De acuerdo con lo informado por el vicepresidente Fazio al directorio del Banco, en sesión extraordinaria del 19 de octubre de 1972, el martes 17 la directiva de la Asociación de Funcionarios convocó a una reunión del personal en el *hall* central,

*“[...] ocupando dicho recinto e imposibilitando el acceso al público. En esa oportunidad los dirigentes comunicaron a la asamblea la decisión de adherir al paro en apoyo de los transportistas y el comercio, sin existir un problema de tipo interno en el Banco[...]*<sup>132</sup>

---

131. *Ibid.*, p. 502.

132. ASD 2342, 19 de octubre de 1972.

Según el mismo personero, ese mismo jueves 19 se repitió la situación de ocupación del *hall* central. El Comité Ejecutivo recurrió a la fuerza pública para que ese personal abandonara el lugar y se pudiera garantizar el acceso al público y permitir que siguieran trabajando los funcionarios que no adhirieron a este movimiento.

Como uno de los problemas más graves se calificó el abandono del trabajo por parte de funcionarios con firmas autorizadas, *“lo que los coloca de hecho en situación de perder ipso jure las condiciones de confianza que fundamentaron su designación”*.

En consecuencia, concluyó Fazio, *“el directorio acuerda facultar al Comité Ejecutivo para que mantenga, revoque y designe nuevos mandatarios del Banco Central, a fin de no entorpecer las actividades de la institución”*<sup>133</sup>.

Transcurridos quince días de paro de un sector de los empleados del Banco, el presidente Inostroza informó al directorio que en Santiago *“trabaja casi un 50% del personal habitual y se atienden las funciones fundamentales de la institución”*.

Añadió, sin embargo, que se había producido una situación totalmente anormal en la historia del Banco Central, se había roto la disciplina de ejecutivos a cargo de importantes funciones, quienes en actitud sin precedente también habían participado en este paro ilegal, *“en circunstancias que gerentes, subgerentes, abogados, revisor general y tesorero general eran de exclusiva confianza del directorio”*<sup>134</sup>.

El presidente calificó de extremadamente grave esta situación y *“dado lo prolongado del paro ilegal de naturaleza política y contenido sedicioso”*, dio a conocer al directorio un proyecto de acuerdo de reorganización del Banco, ante la absoluta necesidad de garantizar el funcionamiento de las oficinas del Banco y *“dotar al personal que está trabajando de los elementos de mando suficientes”*<sup>135</sup>.

El proyecto estableció que en estas circunstancias el Comité Ejecutivo

*“[...] se ve en la necesidad de caducar el contrato de trabajo de algunos funcionarios que eran de la exclusiva confianza de la dirección del Banco, como asimismo de otros funcionarios que permanentemente han entrabado el normal funcionamiento de la institución”*

---

133. ASD 2342, 19 de octubre de 1972.

134. ASD 2343, 2 de noviembre de 1972.

135. *Ibid.*

y que resultaba indispensable la inmediata reestructuración de las distintas dependencias del Banco Central, con el fin de asegurar la pronta normalización de sus actividades y conseguir mayor eficiencia y expedición administrativa.

En definitiva, el acuerdo de directorio, entre las materias más importantes dispuso:

- a) Revocar los mandatos y caducar los contratos de dieciocho ejecutivos o funcionarios de confianza del directorio;
- b) Cancelar los contratos de trabajo de otros diez funcionarios que —sin ser dirigentes gremiales— han transgredido más abiertamente la disciplina y han tenido una más activa participación en las acciones del paro ilegal;
- c) Proceder a la inmediata reorganización del Banco, para cuyos efectos el Comité Ejecutivo deberá adoptar todas las medidas que estime necesarias, y
- d) Efectuar de inmediato sumarios a los agentes, subagentes, jefes de departamento y jefes de sección que hayan abandonado sus labores.

Adicionalmente, el acuerdo consideró nombramientos de ejecutivos, adquisición de edificios, modificaciones de plantas y otras medidas administrativas. Este acuerdo fue aprobado por siete directores y el único voto en contra fue del director Vinagre, uno de los representantes de los bancos accionistas.

Los funcionarios en huelga se reincorporaron al trabajo el 6 de noviembre, una vez que a nivel nacional las negociaciones políticas pusieron fin al “paro de octubre” y se conformó el gabinete cívico-militar.

A pesar de que uno de los puntos del acuerdo con los diferentes gremios había sido el compromiso del gobierno de no adoptar represalias contra los participantes en el movimiento, el directorio del Banco se negó a revisar el acuerdo que había exonerado a los señalados 28 funcionarios, la mayoría gerentes, subgerentes y profesionales, aduciendo que dicho dictamen había sido previo al arreglo general a nivel gubernamental.

El presidente Inostroza manifestó al directorio que *“el propio presidente de la República ha respaldado esta decisión en el sentido que las resoluciones del directorio no han vulnerado los acuerdos tomados con los gremios”*<sup>136</sup>.

El ministro del Interior recién asumido, general Carlos Prats, haría un relato posterior de los hechos, afirmando que en la tarde del lunes 6 de noviembre mantuvo una reunión

---

136. ASD 2344, 22 de noviembre de 1972.

con el presidente Allende y el presidente del Banco Central, Alfonso Inostroza, en la que discutieron el caso de los funcionarios despedidos.

A juicio del ministro, Inostroza sostuvo con firmeza el criterio de que tales empleados habían incurrido en graves faltas conexas y no solo en el simple abandono de funciones, como era el caso de más de 500 funcionarios que quedaban bajo el amparo del compromiso de que no habría represalias para los que únicamente hubieran dejado de trabajar.

Además, Inostroza manifestó que en el momento de entrar en vigencia la declaración del gobierno, los 28 funcionarios ya no pertenecían al Banco.

Y agregó Prats en sus *Memorias*:

*"[...] obtengo del presidente que se permita a los despedidos presentar individualmente solicitudes de reconsideración de su caso, para que el directorio reanalice sus sendas responsabilidades por las presuntas faltas conexas"<sup>137</sup>.*

Lo anterior no fue aceptado por el grupo de funcionarios.

A las pocas semanas de finalizado el paro, el fiscal Trucco informó que los exfuncionarios del Banco habían demandado a la institución ante el Tribunal del Trabajo *"solicitando el reintegro a los respectivos cargos o, en subsidio, que se les pague en total la suma de E°85 millones"*.

Ante una consulta, el fiscal expresó que

*"Es muy difícil hacer vaticinios en materias judiciales. En el orden legal esta demanda no tiene fundamento y no concibe que el día de mañana algún tribunal concluya que no ha habido transgresión a las normas del trabajo de funcionarios que durante 20 días se ausentaron de sus labores, pero en este momento, con el respeto que le han merecido y le merecen los tribunales, no se atreve a decir nada"*.

Finalmente, el fiscal también informó al directorio que el Consejo del Colegio de Abogados *"ha resuelto someterlo a sumario por haber participado en la terminación del contrato de los abogados de la fiscalía"<sup>138</sup>.*

---

137. Prats, Carlos (1985). *Op. cit.*, p. 277.

138. ASD 2345, 6 de diciembre de 1972.

Días después, el ministro Orlando Millas afirmó en el Congreso que lo que pudo haber sido de más incalculables proyecciones negativas fue el intento de paro general bancario. Agregó que el gobierno valorizaba el patriotismo y el alto nivel profesional con que la mayoría de los empleados bancarios mantuvieron en actividad sus instituciones<sup>139</sup>.

El ministro, en todo caso, fue acusado constitucionalmente y destituido como consecuencia de las *“supuestas represalias en el Banco Central, a raíz del paro patronal de octubre pasado”*.

A juicio del presidente Allende, en discurso anunciando un enroque ministerial ante la destitución de Millas —el ministro Millas asumirá en Economía y el ministro Fernando Flores lo hará en Hacienda:

*“Al invocar este motivo para acusar, la Cámara de Diputados se constituye en el amparo de quienes han vulnerado el ordenamiento jurídico vigente, al hacer abandono de sus funciones. El gobierno no ha tomado represalias. Ha cumplido con la ley y el Estatuto del Banco Central, aplicándolas benévolamente”<sup>140</sup>.*

---

139. Millas, Orlando (1972). *Op. cit.*, p. 1419.

140. *La Nación*, 29 de diciembre de 1972.

# LAN NO VUELA

**LAS  
ULTIMAS  
NOTICIAS**  
DIARIO MAGAZINE DE SANTIAGO  
PARA TERCERO CHILE  
ANO LXXI — No 22.355  
Viernes 20 de Octubre de 1972  
PRECIO: \$ 5,00  
PRECIO (Aéreo): \$ 6,50  
— HDY, Santa Irene

● Pilotos acordaron paro de 48 horas.

COMPLETO PANORAMA DEL PARO, INCIDENTES Y DECLARACIONES EN LAS PAGINAS 2, 3, 4, 5, 6, 7, 18, 22, 26, 27 Y ULTIMA.

XXXXX  
**Total es  
Paro de  
Locomoción**

XXXXX  
**Declarado  
Reo  
Cumsille**

XXXXX  
**"Batalla"  
Del  
Banco  
Central**

El Comité Ejecutivo del Banco Central pidió el desalojo de los empleados gremialistas que habían adherido al paro bancario. Entró la policía, parlamentó, salieron los gremialistas después de pedir protección para las damas que estaban en los pisos superiores. Todo se hizo en perfecto orden y al final los militares quedaron custodiando las puertas del Banco. El ochenta por ciento de los empleados del Banco Central lo abandonaron. Los UP se quedaron adentro. (Págs. 2-3-4).



Diario Las Últimas Noticias, octubre 1972.

## RECUADRO II

### De la "chilenización" a la nacionalización de la Gran Minería del Cobre. El rol del Banco Central

No parece necesario explayarse en destacar la excepcional relevancia que el cobre, y en especial la Gran Minería del Cobre (GMC), jugó en la economía chilena durante casi todo el siglo XX. Metafóricamente: la "viga maestra" para Frei Montalva y el "sueldo de Chile" para Allende.

Baste reproducir un cuadro con algunas de las cifras que dan cuenta de esa importancia durante el período que precedió a los procesos, primero de "chilenización" y luego de nacionalización de la GMC.

#### IMPORTANCIA RELATIVA DE LA GRAN MINERÍA DEL COBRE

(porcentaje)

Años	Total expo./ PGB	Expo. GMC/ PGB	Utilidades y depreciación GMC/PGB	Expo. GMC/ Total Expo.	Utilidades y depreciación GMC/Total Expo.	Tributación GMC/total ingreso tributario
1952	15,1	8,3	1,2	54,4	8,5	41,4
1953	11,2	5,6	0,6	49,5	5,8	30,6
1954	11,7	6,7	0,8	57,2	7,4	30,7
1955	14,3	9,8	1,9	68,2	13,3	48,2
1956	14,0	9,3	2,5	66,5	17,9	34,5
1957	10,7	6,4	1,4	58,9	13,8	17,3
1958	9,4	5,2	1,2	55,0	12,6	12,8
1959	12,0	7,4	2,1	61,4	17,6	18,9
1960	11,7	7,3	1,8	62,1	15,8	16,4
1961	10,8	6,3	1,2	57,9	11,1	12,5
1962	10,9	6,3	1,4	57,2	13,0	13,0
1963	10,6	6,0	1,4	56,8	13,4	14,9
1964	11,7	6,3	1,5	54,0	12,8	19,3

Fuente: Ffrench-Davis, Ricardo, La importancia del cobre en la economía chilena, en *El cobre en el desarrollo nacional*, Ceplan, Ediciones Nueva Universidad, 1974. p. 25.

A las cifras anteriores habría que agregar que el cobre chileno, al momento de la nacionalización de la GMC, ya tenía una significación relevante a nivel mundial. En efecto, se estimaba en 10,5% su participación en la producción mundial del metal primario, superada solo por EE.UU. y la URSS.

Además, el país era poseedor de un cuarto de las reservas conocidas en la época<sup>141</sup>.

## La situación previa

Las críticas a la forma en que el país había desarrollado su política respecto al cobre durante la primera mitad del siglo XX fueron de diversa naturaleza y compartidas por amplios sectores de la sociedad.

La nula participación del Estado chileno en las decisiones de producción, inversiones y ventas de las compañías extranjeras, el desconocimiento sobre los procesos de comercialización, la carencia de estadísticas confiables, el estancamiento de la producción en interés de las empresas transnacionales y en contra de los intereses de Chile, la escasa vinculación con la economía nacional, la fijación de precios perjudiciales para Chile, entre otros múltiples reparos, constituyeron un acervo argumental muy contundente en favor de modificar la situación de la principal riqueza del país.

A juicio de Sergio Molina, primer ministro de Hacienda de Frei Montalva, desde que iniciaron sus actividades en Chile, las compañías norteamericanas Anaconda y Kennecot habían asumido el control absoluto de las decisiones sobre volumen de producción, tecnología y comercialización del cobre. En su categórica opinión *"las autoridades chilenas estaban completamente al margen de toda resolución en estas materias"*<sup>142</sup>.

Ya en 1951, en una negociación que culminó en lo que se denominó el Convenio de Washington, se logró que el país dispusiera de una cuota de la producción total para ser comercializada soberanamente, lo cual fue encargado al Banco Central por la Ley 10.255<sup>143</sup>.

---

141. *World Bureau of Metal Statistics*, 1973.

142. Molina, Sergio, (1972). "El proceso de cambio en Chile. La experiencia 1965-1970", *Textos del Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social*, Editorial Universitaria, p. 50.

143. Carrasco, Camilo (2009). "El Banco Central de Chile 1925-1964. Una Historia Institucional", Serie *"Banca Central: Análisis y Políticas Económicas"*, Banco Central de Chile, N° 14, p. 440.

Otro episodio demostrativo de los esfuerzos por cambiar la situación fue la dictación de la Ley 11.828, en mayo de 1955, llamada también del “Nuevo Trato”, que entre otras materias creó el Departamento del Cobre, otorgándole al gobierno algunas facultades de fiscalización y control de las que antes carecía. El Nuevo Trato significó rebajas tributarias y modificaciones en el sistema de retornos. Al comienzo tuvo un efecto positivo en la producción.

El Departamento del Cobre fue creado como dependiente del Banco Central, aunque con personalidad jurídica propia y regido exclusivamente por su ley orgánica y reglamentos<sup>144</sup>.

Durante la campaña presidencial de 1964, la política que se seguiría en la GMC constituyó tema prioritario.

Mientras Allende planteó directamente la nacionalización de las empresas extranjeras, esto es, el Estado tomaría el control total de la propiedad y manejo de la actividad, Frei Montalva sostuvo que las minas de cobre y sus instalaciones no necesariamente debían pasar a dominio del Estado chileno, sino que este debería tener tan solo una “participación” a cambio de asegurar un aumento de producción e inversiones y otros beneficios para el país.

Para Frei, era importante estimular las inversiones extranjeras, acordando con ellas un estatuto *“de cooperación internacional y de solidaridad con los intereses nacionales, expresadas en una verdadera asociación con el Estado chileno, que buscaremos a través de fórmulas imaginativas y audaces”*.

El líder demócrata cristiano pensaba que un aumento grande de producción exigía *“inversiones enormes y una experiencia técnica y equipos industriales que el país aún no tiene”*<sup>145</sup>.

## La “chilenización” y los convenios del cobre

En diciembre de 1964, casi recién asumido, el presidente Frei Montalva anunció al país los acuerdos a que se había llegado con las empresas extranjeras y el envío

---

144. Correa Iglesias, Carlos (1975). Historia sobre la legislación cuprífera en Chile, en Sutulov, Alexander, *El cobre chileno*, Codelco.

145. Programa presidencial de Frei Montalva.

de un proyecto de ley que los haría factibles, además de contemplar diversas otras medidas cuyo conjunto constituiría la nueva política del cobre.

La Ley 16.624 fue aprobada después de un extenso y controvertido debate parlamentario, en enero de 1966, y con ella se concretó la denominada “chilenización” de la GMC.

Dicha ley contempló diversos aspectos que trataban, entre otras materias, la definición de empresas de la Gran Minería del Cobre, el régimen de retornos, la contabilidad y la creación de la Corporación del Cobre (Codelco).

Esta última reemplazó al Departamento del Cobre, aumentando significativamente sus facultades y siendo administrada por un directorio presidido por el ministro de Minería. De acuerdo a Sergio Molina,

*“Quedó así de manifiesto el claro propósito del gobierno de controlar y fiscalizar, a través de la Corporación del Cobre, tanto la comercialización y refinación de su producción como las importaciones de elementos y equipos para las empresas con el fin de incrementar las compras en el mercado local”<sup>146</sup>.*

La Ley 16.624 definió además, lo que serían las sociedades mineras mixtas y permitió al gobierno concretar los convenios alcanzados con las empresas extranjeras, más conocidos como “convenios del cobre”, pues eran distintos con cada una de las compañías.

Los convenios contemplaron diversos aspectos que no siempre modificaron el régimen de propiedad, sino que se refirieron a compromisos de aumento de producción, nuevas inversiones, comercialización, tributación, entre otros.

En lo medular, se pueden mencionar los siguientes convenios:

1) El gobierno chileno se asoció con la *Braden Copper Co.* —filial de la *Kennecot Copper Corporation*—, formándose la Sociedad Minera El Teniente S.A., que tomó los bienes, derechos, obligaciones y el activo y pasivo de *Braden Copper Co.*, siendo en consecuencia su continuadora legal. Para esos efectos, el gobierno, a través de Codelco, adquirió el 51% de las acciones en US\$ 80 millones y en la negociación se consultaron inversiones y su financiamiento para aumentar la producción a 280.000 toneladas de cobre fino al año;

---

146. Molina, Sergio (1972). *Op cit.*, p.104.

2) Creación de una compañía minera mixta para explotar el yacimiento Exótica, de propiedad de *Chile Copper Co.* —filial de *Anaconda*—, con un capital de US\$15 millones, aportados en 75% por la empresa extranjera y 25% por Codelco;

3) Creación de una sociedad minera mixta, la Sociedad Minera Andina, para explotar el mineral de Río Blanco, con un capital de US\$21 millones, 30% de participación chilena y 70% de *Cerro Corporation Co.*, con compromisos de inversión y su financiamiento para alcanzar una producción de 77.500 toneladas en 1972;

4) Sin modificar la propiedad, en los minerales de El Salvador y Potrerillos —pertenecientes a *Andes Copper Mining Co.*, filial de *Anaconda*— y Chuquicamata, de *Chile Exploration Co.* también filial de *Anaconda*, se convino en un plan de inversiones para llevar la producción de los tres yacimientos a 500.000 toneladas anuales y la capacidad de refinación a 400.000 toneladas anuales.

Los convenios también establecieron el régimen tributario, aunque no hubo uniformidad pues ellos fueron negociados por separado y cada empresa fue sujeta a normas y tasas tributarias distintas. Asimismo, en todos los convenios se estableció diversos tipos de franquicias, liberaciones y garantías tributarias, *“a fin de promover una efectiva inversión con el objeto de lograr una mayor producción”*.

En opinión de Ernesto Tironi, en evaluación posterior,

*“Las negociaciones con las empresas extranjeras permiten expandir la capacidad de producción de cobre nacional en alrededor de 45%, aunque esto no se pueda materializar sino hasta alrededor de 1974 debido a atrasos en el programa de inversiones y otros problemas”<sup>147</sup>.*

### La “nacionalización pactada”

De manera inesperada, después de la firma de los convenios a comienzos de 1966, se produjo un alza considerable en el precio internacional del cobre, lo que dio lugar a que los resultados financieros de la nueva situación fuesen absolutamente distintos a lo pronosticado.

---

147. Tironi, Ernesto (1978). El comercio exterior en el desarrollo chileno: una interpretación, en *“Chile 1940-1975, treinta y cinco años de discontinuidad económica”*, Instituto Chileno de Estudios Humanísticos, p. 97.

En efecto, el precio estimado durante las negociaciones para los años siguientes fue de 29,50 centavos por libra del metal —los que correspondían al precio promedio de los tres años precedentes a la firma— el cual quedó rápidamente muy por debajo de la realidad.

*Esto, “unido a las rebajas tributarias y más beneficios otorgados por los convenios, derivó en un extraordinario incremento en los ingresos de las empresas extranjeras del cobre” y permitió que las nuevas inversiones fueran financiadas con esas mismas mayores utilidades.*

A juicio de Correa Iglesias, *“estas inmensas utilidades sirvieron para que en el plano político interno se discutiese sobre los reales beneficios de los convenios del cobre[...]”* y recrudeciera el debate sobre las nacionalizaciones<sup>148</sup>.

Fue así como en el mensaje del 21 de mayo de 1969, el presidente Frei manifestó que

*“[...]el alza constante del precio del cobre había demostrado obedecer a una tendencia estable, por lo que el gobierno debía revalorizar la participación del Estado en los mayores precios y a reconocer que la chilénización no había sido lograda en algunos casos”.*

Anunció, con este motivo, la determinación del gobierno de obtener *“una mayor participación en los altos precios del cobre”*, reiterando las razones que lo hacían oponerse a la nacionalización que, a juicio de algunos, la enorme mayoría del país reclamaba ya.

Eduardo Novoa, abogado que favorecía la nacionalización, afirma que Frei *“agregó”* a última hora este anuncio y que muchas copias del Mensaje no lo incluyeron<sup>149</sup>.

El anuncio del primer mandatario se materializó con el inicio de negociaciones directas con *Anaconda*, alcanzando un acuerdo, en junio de 1969. Los negociadores por Chile fueron presididos de Alejandro Hales, ministro de Minería, Andrés Zaldívar, ministro de Hacienda, José Claro, vicepresidente de Codelco, Carlos Massad, presidente del Banco Central y Alberto Pulido, fiscal del Banco Central.

---

148. Correa Iglesias, Carlos (1975). *Op. cit.*, p. 93.

149. Novoa, Eduardo (1972). *La batalla por el cobre. Comentarios y documentos*, Quimantú, p. 66.

El acuerdo consistió, básicamente, en la adquisición por parte del gobierno de Chile (Codelco) del 51% de las acciones de *Chile Exploration Co.* —mineral de Chuquicamata— y de *Andes Copper Co.* —mineral de El Salvador— a un precio determinado sobre la base de los valores de libro de dichas empresas, a pagarse en 24 cuotas semestrales iguales con un interés de 6% anual. Por el 51% de Chuquicamata se pagó aproximadamente US\$148 millones y por el mismo porcentaje de El Salvador US\$34 millones.

El convenio, que se denominó de “nacionalización pactada”, contempló además otras cláusulas, entre las cuales cabe mencionar:

- a) Una opción de compra que Codelco podía ejercer por el 49% de las acciones restantes, a partir de diciembre de 1972, previo cumplimiento de algunas condiciones;
- b) Un acuerdo de sobreprecio en forma de dividendo acumulativo y preferente a favor de Codelco, que contemplaba un beneficio adicional por cada centavo que el precio promedio por libra excediese de 40 centavos de dólar, y
- c) La administración de ambas sociedades quedaba en manos de sus directorios, con mayoría de Codelco, y se convino en un contrato de asesoría con las empresas extranjeras.

## Elogios y críticas

Ya en el debate parlamentario en torno al proyecto de “chilenización” se plantearon los apoyos y las críticas a esa opción frente a la nacionalización.

Los primeros enfatizaron la existencia de instalaciones obsoletas, la necesidad de un plazo para capacitar personal, que no había condiciones para llevar a cabo solos el plan de inversiones, y que no se contaba con financiamiento para un plan de inversiones de gran magnitud (US\$700 millones).

Carlos Massad, uno de los protagonistas de la negociación, destacó al directorio del Banco la trascendental importancia que esta negociación tenía para los intereses de Chile y la repercusión que ella traería internacionalmente, porque

*“[...]la forma como ha sido llevada constituye un ejemplo que ha dado Chile a América Latina y al mundo, de los resultados que es posible obtener cuando en problemas de tanta magnitud imperan principios de equidad, mutuo respeto y normas jurídicas que prestigian nuestra democracia”<sup>150</sup>.*

El presidente Frei Montalva no ocultó su orgullo por el resultado de las negociaciones con las empresas de la GMC.

Según afirmaron algunos de sus biógrafos, sus colaboradores decían *“que nunca se le vio más contento durante la presidencia que el día en que firmó la chilenización del cobre. En esa ocasión se fundió en un abrazo con Alejandro Hales, su ministro de Minería”<sup>151</sup>.*

En su último mensaje presidencial señaló que Chile había logrado, dentro del respeto de la ley, a través de una discusión libre de los contratos respectivos, sin trastornos y sacrificios[...],

*“[...]la nacionalización de esta fundamental riqueza. Más aún, y esto es lo excepcional, simultáneamente se han convenido inversiones por un monto superior a los 650 millones de dólares, lo que permite duplicar la capacidad de producción de este metal”.*

Y terminó, con convicción:

*“Quiero dejar constancia —y excúsenme los señores parlamentarios esta forma tan categórica de decirlo, ya que pocas son las oportunidades de expresar mi opinión al respecto— que creo que esta negociación es la más brillante que ha hecho nuestro país y ella se debe a la concurrencia de hombres que, en sus diversas etapas, han llevado todas estas operaciones con singular capacidad y gran patriotismo”<sup>152</sup>.*

Sin embargo, hubo también duras y múltiples críticas.

---

150. ASD 2219, 27 de junio de 1969.

151. Gazmuri, Cristián, Patricia Arancibia y Álvaro Góngora (1996). Fondo de Cultura Económica, p. 86.

152. Frei Montalva, Eduardo (1970). *Mensaje Presidencial al Congreso*, 21 de mayo de 1970, p. 58.

Un tema de fondo fue la discusión sobre la divergencia de intereses que algunos veían entre las empresas extranjeras y el Estado chileno, que auguraba un permanente conflicto si no se optaba por la nacionalización total.

Para Norman Girvan, investigador de estos temas de las Naciones Unidas, *“las empresas multinacionales y las economías nacionales del tercer mundo se caracterizan por poseer estructuras, objetivos y estrategias de desarrollo muy divergentes[...] Así, pues, lo normal es que haya conflicto”*<sup>153</sup>.

Por otra parte, a los convenios específicos se les criticó, entre otros aspectos, porque

*“[...]la combinación de las rebajas tributarias y del apreciable exceso del precio efectivo del cobre sobre el utilizado por los negociadores chilenos permitió que los ingresos anuales obtenidos por Anaconda y Kennecot más que duplicasen el nivel de 1965”.*

En la práctica, las desmesuradas utilidades captadas por estas dos empresas extranjeras, hecho demasiado notorio por su magnitud, *“dieron nuevo impulso a los grupos de opinión pública favorables a la nacionalización de las empresas del sector”*<sup>154</sup>.

## La nacionalización por unanimidad

Para llevar a cabo la nacionalización de las empresas de la GMC fue necesaria la aprobación de una reforma a la Constitución Política del Estado, la cual fue apoyada por la unanimidad de las fuerzas políticas.

La iniciativa correspondió al presidente Allende, quien envió el 21 de diciembre de 1970 un proyecto en tal sentido al Congreso, que lo aprobó con algunas modificaciones, dando origen así a la Ley 17.450 del 16 de julio de 1971.

Esta legislación agregó a la Carta Fundamental de 1925 una extensa disposición — la décimo séptima transitoria— que estableció que *“[...]por exigirlo el interés nacional*

---

153. Girvan, Norman (1974). “Las corporaciones multinacionales del cobre en Chile” en Ffrench-Davis, Ricardo y Ernesto Tironi, *El cobre en el desarrollo nacional*, p.127.

154. Ffrench-Davis, Ricardo (1974). “La importancia del cobre en la economía chilena”, en *El cobre en el desarrollo nacional*, Ediciones Nueva Universidad, Universidad Católica, Santiago, p. 40.

y en ejercicio del derecho soberano e inalienable del Estado a disponer libremente de sus riquezas y recursos naturales” se procedió a nacionalizar las empresas de la Gran Minería del Cobre y reguló todos los problemas originados por el acto de la nacionalización<sup>155</sup>.

Cinco fueron las empresas nacionalizadas:

- 1) Compañía de Cobre de Chuquicamata S.A., perteneciente a Codelco y *Chile Exploration Co.*, esta última filial de *The Anaconda Company*;
- 2) Compañía de Cobre El Salvador S.A., de propiedad de Codelco y *Andes Copper Mining Co.*, filial de *The Anaconda Company*;
- 3) Compañía Minera Exótica S.A., perteneciente a Codelco y *Chile Copper Co.*, filial de *The Anaconda Company*;
- 4) Sociedad Minera El Teniente S.A., de propiedad de Codelco y *Braden Copper Co.*, filial de *Kennecot Copper Corporation*, y
- 5) Compañía Minera Andina S.A., cuyos dueños eran Codelco y *Cerro Corporation*. La Compañía Minera Andina no pertenecía a la Gran Minería pero fue explícitamente señalada en la ley de nacionalización.

De acuerdo con la reforma constitucional, debía ser el Contralor General de la República el encargado de fijar el monto de la indemnización a pagar por las nacionalizaciones, “atendiendo al valor de libros de las empresas al 31 de diciembre de 1970”.

De este valor, el Contralor debía deducir:

- a) Las revalorizaciones efectuadas por las empresas o sus antecesores con posterioridad al 31 de diciembre de 1964;
- b) El valor de los yacimientos mineros;
- c) El valor de los bienes que el Estado recibiera en condiciones deficientes de aprovechamiento, y otros que se enumeran, y

---

155. Vargas, Edmundo (1974). “La nacionalización del cobre y el derecho internacional”, en *El cobre en el desarrollo nacional*, p.160.

Publicado en Valparaíso el 17 de Julio de 1971  
N.º 42.331 — P.º 42.330 (P.º C. y E.)  
PRIMER CUERPO

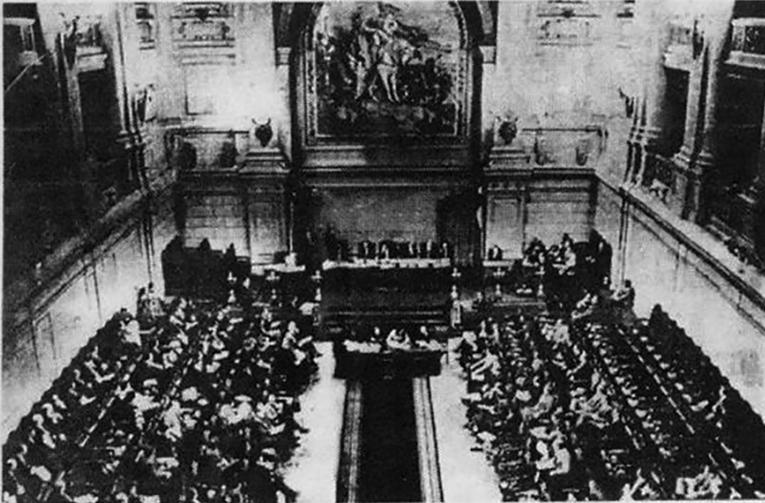
# EL MERCURIO

Santiago de Chile, Lunes 12 de Julio de 1971

Publicado en Valparaíso el 17 de Julio de 1971  
N.º 42.331 — P.º 42.330 (P.º C. y E.)  
PRECIO: \$P. 1.370 a \$L. 1.700  
Láminas: de \$L. 4 a \$L. 1.000

Por Unanimidad en el Congreso Pleno

## NACIONALIZADO EL COBRE



Trabajo del Congreso Pleno en que se votó por la totalidad de la ley que ordena la nacionalización total de la Gran Minería del Cobre. Ante el hecho el gobierno deberá respetar la adopción de algunas medidas debido a que es el productor nacional que es el único que produce. Fue prohibido al acceso del público el tercer piso y se limitó el ingreso.

Diario El Mercurio, julio 1971



Archivo Banco Central de Chile.

Emisión de 1971 que conmemora la Nacionalización del Cobre, Salitre y Hierro y que incluye en su reverso parte de un discurso del expresidente de la República, José Manuel Balmaceda.

d) El todo o parte de las rentabilidades excesivas que las empresas nacionalizadas y sus antecesoras hubieran devengado anualmente a partir de la vigencia de la Ley del Nuevo Trato del Cobre, esto es, la Ley 11.828 del 5 de mayo de 1955. Solo a partir de dicha ley, que creó el Departamento del Cobre, el Estado dispuso de información respecto de los ingresos de las empresas cupríferas extranjeras. Para ello se establecía criterios que de manera facultativa podía tomar en cuenta el Contralor para la definición de “rentabilidades excesivas”, entre los cuales se encontraba el de comparar con las rentabilidades normales que las empresas nacionalizadas o sus antecesoras hubieran obtenido en el conjunto de sus operaciones internacionales.

### Las resistidas deducciones por rentabilidades excesivas

En relación con el tema de las deducciones —sin duda el más polémico—, cabe señalar que la deducción por concepto de las revalorizaciones posteriores al 31 de diciembre de 1964 solo se aplicó a la Sociedad Minera El Teniente S.A. En efecto, se tuvo en cuenta que, en abril de 1967, con motivo de la “chilenización” y a raíz de esas negociaciones, se efectuó una revalorización del activo inmovilizado considerando el valor de reposición, lo cual resultó en un fuerte incremento del valor de libro de la empresa. En dicha ocasión, el valor de libro de la Sociedad Minera El Teniente pasó de 72,5 a 285,7 millones de dólares.

En cuanto a la segunda eventual deducción, por concepto del valor de los yacimientos mineros, se argumentó que ello no correspondía en ninguno de los casos, pues estos siempre habían pertenecido al Estado.

La deducción por concepto de las rentabilidades excesivas fue la más impugnada por parte de las empresas y del gobierno estadounidense.

Sin embargo, la opinión categórica del jurista Edmundo Vargas fue que la norma que autorizaba al Presidente de la República a deducir de la indemnización las rentabilidades excesivas no desconocía ningún principio general de derecho y, *“por lo mismo, tampoco infringe una obligación emanada del Derecho Internacional”*. Y agregó, *“La norma —al margen de cómo ella haya sido aplicada posteriormente— encuentra su fundamento preciso, al igual que las otras deducciones, en el principio del enriquecimiento injusto”*<sup>156</sup>.

---

156. *Ibid.*, p. 184.

Es importante recordar que las rentabilidades obtenidas en Chile por las principales compañías norteamericanas eran proporcionalmente muy superiores a las que estas lograron en el conjunto de sus operaciones internacionales (*Anaconda* y *Kennecott* 20% en Chile y menos de 10% en el conjunto).

En definitiva, el Presidente de la República dispuso que por este concepto, y considerando que la rentabilidad anual para las empresas nacionalizadas y sus antecesoras debía fijarse en el 10% de los respectivos valores de libro, las deducciones por rentabilidades excesivas que el Contralor debía efectuar ascendieran a las siguientes sumas: US\$300 millones para la Compañía de Cobre Chuquicamata; US\$64 millones para la Compañía de Cobre Salvador S.A., y US\$410 millones para la Sociedad Minera El Teniente S.A.

Cabe destacar que con las señaladas deducciones las indemnizaciones resultaron negativas en todos los casos, excepto para las dos empresas más pequeñas, Compañía Minera Exótica y la Compañía Minera Andina.

En efecto, las indemnizaciones finales resultaron en –US\$64,5 millones para Chuquicamata, –US\$310,52 millones para El Teniente, –US\$1,58 millón para El Salvador, US\$10,01 millones para Exótica y US\$18,27 millones para Andina.

Vargas también afirmó, en relación con esta materia, que si bien la deducción por rentabilidades excesivas, amparada en el principio del enriquecimiento injusto, no podía ser considerada en sí como violatoria del Derecho Internacional,

*“[...]es criticable, en cambio, que el Constituyente no hubiese fijado a la autoridad a la que encomendó determinar las cantidades deducibles por este concepto, elementos más precisos y ciertos que aquéllos que en forma facultativa le señaló y, sobre todo, que esa decisión administrativa no fuese revisable por un órgano judicial. Tal negativa a los afectados para que pudieran discutir sus derechos ante un tribunal, importa un claro caso de denegación de justicia, constitutiva de responsabilidad internacional”<sup>157</sup>.*

La legislación dispuso que el Estado o los afectados, una vez establecida la indemnización, podían apelar ante un Tribunal Especial que estaba compuesto por un ministro de la Corte Suprema, un ministro de la Corte de Apelaciones, un ministro del Tribunal Constitucional, el presidente del Banco Central de Chile y el director nacional de Impuestos Internos.

---

157. *Ibid.*, p. 186.

## Consecuencias y represalias

Aunque la nacionalización contó con apoyo transversal dentro del país, no pasó mucho tiempo para que se iniciara la controversia sobre el manejo de las minas.

Por una parte, a mediados de noviembre de 1972, el ministro Orlando Millas afirmó que las represalias contra Chile comenzaron a aplicarse en las propias minas, *“intentando florearlas, acumulando esterilidad en proporciones que afectaban la producción, destruyendo maquinarias, agotando repuestos sin renovarlos y desorganizando las faenas”*. Con todo, el secretario de Estado agregó que

*“Es un alto mérito de los obreros, empleados, técnicos e ingenieros chilenos haber superado esas dificultades. La prensa extranjera valoriza como una excepcional proeza que en corto tiempo se haya normalizado la producción en manos chilenas de la gran minería del cobre”*<sup>158</sup>.

La oposición más extrema opinó exactamente lo contrario, pues, a juicio de uno de sus representantes, los yacimientos de cobre fueron inmediatamente invadidos por *“asesores soviéticos”*, ávidos por conocer la tecnología norteamericana *“que habían dejado los imperialistas. Por su parte, los dirigentes marxistas transformaron los campamentos e instalaciones en focos de activismo que, a poco andar, hicieron que la producción declinara ostensiblemente”*<sup>159</sup>.

El Taller de Coyuntura de la Universidad de Chile, por su parte, destacó que la producción de cobre de la *“minas antiguas”* (Chuquicamata, El Teniente y El Salvador) había descendido desde 540 mil toneladas métricas de cobre fino en 1969 a 492 mil en 1972, a pesar de las fuertes inversiones comprometidas en el gobierno anterior<sup>160</sup>.

Pero además del manejo interno de las minas, la nacionalización prácticamente sin indemnizaciones dio lugar a un largo litigio entre las empresas expropiadas —apoyadas por el gobierno de Estados Unidos— y el gobierno chileno.

---

158. Millas, Orlando (1972). *Op. cit.*, p. 1420.

159. Rodríguez, Pablo (1985). *Op. cit.*, p. 291.

160. Comentarios sobre la situación económica, Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Económicas, *Taller de Coyuntura*, segundo semestre de 1972, p. 99.

Acciones por ambos lados se sucedieron por años y solo se logró un acuerdo durante la administración que sucedió a la de Allende. En 1974 Chile negoció acuerdos de compensación directamente con las empresas nacionalizadas, poniendo fin al litigio.

Mientras tanto, hubo represalias que llegaron a los embargos de cargamentos de cobre chileno en puertos extranjeros, y llamados de las compañías a compradores extranjeros para que no adquirieran el cobre chileno. A modo de ejemplo, en agosto de 1972, *Braden*, filial de *Kennecot*, entabló acciones judiciales en cinco países europeos para lograr el embargo de los envíos de cobre de El Teniente.

Las compañías no solo exigían una “indemnización justa” por los activos nacionalizados, sino que asegurar el pago de los pagarés de Codelco aún pendientes de las operaciones de compra de acciones de las empresas durante el gobierno de Frei, algunos de los cuales no habían sido pagados a su vencimiento.

El gobierno de Estados Unidos, por su parte, estuvo involucrado directamente, pues la agencia estatal *Overseas Private Investment Corporation* (OPIC) había asegurado las inversiones de esas empresas, incluyendo los mencionados pagarés. De aquí que las consecuencias para Chile, mientras estuvo vigente el conflicto, incluyó una serie de acciones de “bloqueo financiero”, a las cuales ya se ha hecho referencia.

En opinión del exministro de Minería de la UP, Sergio Bitar, “*la decisión de no compensar restó margen de acción al gobierno de Allende en un momento crucial*”<sup>161</sup>.

En definitiva, los procesos desarrollados en los gobiernos de Frei Montalva y Allende finalizaron con los yacimientos de la Gran Minería del Cobre en poder del Estado chileno y, como consecuencia de una inversión importante, se logró aumentar la producción sustancialmente, tal como se puede apreciar en el cuadro siguiente:

---

161. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, p. 120.

## PRODUCCIÓN DE COBRE

(millones de toneladas métricas)

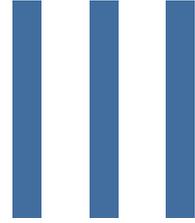
	TOTAL	GMC	PMMC(1)
<b>Propiedad extranjera</b>			
1960	531,9	499,2	52,7
1961	546,0	481,2	64,8
1962	585,7	510,2	75,5
1963	600,4	507,9	92,5
1964	622,4	527,9	94,5
1965	583,8	478,5	105,3
1966	624,7	524,9	99,8
<b>Empresas mixtas</b>			
1967	660,2	536,4	123,8
1968	658,3	519,3	139,0
1969	687,3	540,2	147,1
1970	691,6	540,5	151,1
<b>GMC nacionalizada</b>			
1971	708,2	571,3	137,0
1972	716,7	592,6	124,2
1973	735,4	615,3	120,1
1974	902,1	769,9	139,2
1975	828,3	682,3	146,0
1976 (2)	1005,2	854,1	151,1

(1) Pequeña y mediana minería del cobre; (2) estimaciones.

Fuente: Tironi, Ernesto, El comercio exterior chileno en el desarrollo chileno: una interpretación, en "Chile 1940/1975, treinta y cinco años de discontinuidad económica", Icheh, p. 115.



CAPÍTULO



EL FIN DE LA DEMOCRACIA Y EL ABRUPTO  
CAMBIO EN EL BANCO CENTRAL  
ENERO - SEPTIEMBRE DE 1973







Sin duda el año 1973 quedará marcado en la historia del país como uno de los hitos más importantes del siglo XX, tanto por las cruentas circunstancias que rodearon el cambio institucional como por lo revolucionario de las transformaciones que tuvieron lugar en muy variados aspectos de la vida de la sociedad chilena.

Fue un año en que el Banco no tuvo margen para actuar con una mínima normalidad. Para efectos de su historia, en consecuencia, es indispensable conocer el contexto en que se desarrolló.

El capítulo está compuesto de cinco secciones.

En la primera se describe sucintamente el convulsionado período previo al golpe de Estado: “Hacia el fin de la democracia”.

La sección siguiente hace lo mismo en el tema económico: “El caos económico al terminar la UP”.

La tercera sección aborda la situación específica del Banco en los primeros ocho meses de 1973, incluyendo el cambio de autoridades y una refrenada y tardía preocupación para corregir la política monetaria: “El Banco hasta septiembre de 1973: nuevo presidente y tardías voces rectificadoras”.

El tema del estricto control del comercio exterior y la caída de las reservas internacionales se trata en la cuarta sección: “Control del comercio exterior y dramática escasez de divisas”.

Finalmente, la quinta sección relata brevemente lo acontecido el 11 de septiembre de 1973 y las consecuencias para el Banco: “El martes 11 de septiembre”.

## 1. HACIA EL FIN DE LA DEMOCRACIA

En enero de 1973 continuaba en funciones el gabinete cívico–militar con que el presidente Allende había logrado superar el masivo paro de octubre del año anterior y llegar a las elecciones parlamentarias de marzo, con la esperanza de recibir allí un respaldo sólido a su gobierno.

Elecciones parlamentarias: ¿empate político?

El verano estuvo marcado por las campañas de senadores y diputados, unos agrupados en la Unidad Popular (UP), con los partidos Comunista y Socialista como ejes, y otros formando parte de la opositora Confederación de partidos por la Democracia (CODE), integrada principalmente por el partido Demócrata Cristiano (PDC) y el partido Nacional (PN).

El expresidente Eduardo Frei Montalva expresó durante la campaña que *"en toda la historia de Chile no ha habido una destrucción más catastrófica que la de estos dos años"*<sup>1</sup>.

En paralelo a la carrera electoral se desarrolló un intenso esfuerzo del gobierno por combatir el mercado negro —a su manera— y asegurar un normal abastecimiento.

El ministro de Hacienda, Fernando Flores, ingeniero civil, quien había asumido en diciembre después de un "enroque" con Orlando Millas, anunció una serie de polémicas medidas, que la oposición interpretó como el inicio de una modalidad de racionamiento.

En su discurso, publicado en el *Boletín Mensual* del Banco, Flores comunicó la creación de la Secretaría Nacional de Distribución y Comercialización, y definió con detalle el papel que desempeñarían las Juntas de Abastecimiento y Precios (JAP), a nivel de distribución minorista<sup>2</sup>.

El 17 de enero el diario gobiernista *Ultima Hora*, tituló *"Canasta popular: fin a las colas y la especulación"*, y añadió *"mediante las JAP se lleva a la práctica una solución efectiva para el desabastecimiento y los acaparadores"*.

El gobierno encargó la Secretaría de Distribución al general del aire Alberto Bachelet, quien haciendo referencia a las JAP explicó al diario opositor *La Prensa*, el 20 de febrero, que su función principal sería la de asegurar que cada familia reciba en el lugar de su

---

1. Fernandois, Joaquín (2013). *La revolución inconclusa. La izquierda chilena y el gobierno de la Unidad Popular*, Centro de Estudios Públicos, p. 597.

2. Flores, Fernando (1973). Discurso del ministro de Hacienda, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 539, enero.

residencia y por los canales habituales de comercialización, *“un volumen de productos esenciales, proporcional a la disponibilidad nacional y al precio oficial, cualquiera sea el nivel del ingreso de la familia”*.

Bachelet consideraba que el tema del mercado negro, las colas y el desabastecimiento era básicamente un asunto de expectativas. Había que *“combatir esa psicosis de la gente de querer comprar más de lo que va a consumir [...]”*<sup>3</sup>.

Las elecciones del 4 de marzo, con elevada participación de los electores, mostraron que 54,7% había apoyado a la CODE y 43,4% a la UP. Como suele suceder, ambos bandos se declararon vencedores.

Para la UP, las elecciones parlamentarias habían constituido una gran victoria del pueblo de Chile. El diario comunista *El Siglo*, del 11 de marzo, argumentó que los resultados indicaban que *“el gobierno, que encabeza el compañero Salvador Allende, se transforma en el único gobierno chileno de la historia contemporánea que es capaz de obtener, a dos años y medio de iniciado, más votos que aquéllos con los que fue elegido”*.

En la oposición, a pesar del triunfo objetivo que indicaban las cifras, hubo también un reconocimiento de no haber alcanzado los dos tercios del Senado, que algunos habían pronosticado y que habría permitido acusar constitucionalmente y, eventualmente, destituir al presidente Allende.

Se generó la sensación, en consecuencia, de que se había extendido la situación de empate político en el país, lo que acentuó la polarización.

## Se ahonda la beligerancia política y social

Los meses que siguieron a las elecciones fueron de una intensa y creciente beligerancia a nivel político y en la vida cotidiana del país.

El lenguaje utilizado en los medios y entre los políticos incluyó, sin tapujos, términos como guerra civil, derramamiento de sangre, terrorismo, golpe de estado, inconstitucional, antidemocrático, entre muchos otros propios de un país sumido en la violencia verbal y en el límite de la agresión física.

---

3. Fernandois, Joaquín, (2013). *Op. cit.*, p. 588.

Para el historiador Gonzalo Vial, *"apareció el odio, manifestado especialmente en la prensa canalla. A ambos lados existió una prensa que no respetó la honra del enemigo, que lo destruyó moralmente, como una especie de anticipo de la destrucción que venía"*<sup>4</sup>.

A juicio de Bernedo y Porath, *"la prensa difundió entre el público las soluciones extraconstitucionales y el desprecio por la institucionalidad democrática, reforzando las posiciones antisistema y contribuyendo al quiebre final de la democracia"*<sup>5</sup>.

Varios episodios solo pudieron superarse con las declaraciones de estado de emergencia que a veces fueron acompañadas por clausuras de medios de comunicación. Tomas, paros, requisiciones y violencia callejera, que en no pocas ocasiones terminaron con víctimas fatales, caracterizaron los meses de marzo a septiembre de 1973.

El gobierno había abierto un nuevo flanco de duro conflicto político al anunciar, en enero de 1973, un proyecto de reforma educacional, la Escuela Nacional Unificada (ENU), que sumó otros actores a la oposición activa, entre ellos a varias federaciones de estudiantes y a casi todas las diferentes iglesias<sup>6</sup>.

Luego, debió echar pie atrás.

A fines de marzo, el presidente volvió a modificar su gabinete y esta vez regresaron a sus cuarteles los ministros militares.

*"Derrotemos a los que quieren enlutar los hogares de Chile"*, fue la interpelación del flamante premio Nobel, Pablo Neruda, en un discurso contra la guerra civil y convocando a los intelectuales del país, según informó *El Siglo*, a fines de mayo.

En ese mismo mes fue elegido Patricio Aylwin para encabezar el PDC, quien declaró que su partido tomaría una posición categórica y decidida de no dejar pasar una al gobierno y para ello *"recurrirá al uso de todos los instrumentos legítimos, tanto institucionales como en la base social, para detener la escalada totalitaria y secuela de abusos arbitrarios del gobierno"*<sup>7</sup>.

Mientras, los conflictos laborales siguieron aumentando, entre los cuales destacó el ya prolongado paro de los mineros de El Teniente. La paralización por 71 días

---

4. Vial, Gonzalo (1992). La crisis de la democracia en Chile. Antecedentes y causas. (Matías Tagle, editor), Editorial Andrés Bello, p. 278.

5. Bernedo, Patricio y W. Porath, (2003-2004). "A tres décadas del golpe: Cómo contribuyó la prensa al quiebre de la democracia chilena", *Cuadernos de Información* N° 16-17, p. 124.

6. "Declaración del Comité Permanente del Episcopado de Chile sobre la Escuela Nacional Unificada", 27 de marzo de 1973.

7. Fermandois, Joaquín (2013). *Op. cit.*, p. 633.

—de mayo a junio de 1973— de este importante mineral de la Gran Minería del Cobre provocó, entre otras consecuencias, serias dificultades para cumplir con las exportaciones comprometidas del mineral.

*“¡A desbaratar la nueva escalada sediciosa! Los reaccionarios intentan llevar al país al caos económico y político y crear así las condiciones para la guerra civil”,* fue el explícito llamado del partido Comunista<sup>8</sup>. La marcha de los mineros sobre Santiago adquirió todo un simbolismo político y debilitó aún más la cohesión de la Unidad Popular y la autoridad presidencial.

Un grave y adicional acontecimiento político se había empezado a desarrollar cuando el Congreso Pleno aprobó, el 19 de febrero de 1973, el proyecto de reforma constitucional sobre las áreas de la economía que había sido presentado por senadores demócrata cristianos.

En lo medular, la reforma exigía una ley cada vez que se deseara traspasar una empresa al área social, con lo cual prácticamente se anulaba el controvertido decreto 520 de 1932, y se ponía una serie de limitaciones a las facultades del gobierno para requisar o intervenir empresas. Asimismo, se establecía un plazo máximo de 180 días para que las empresas permanecieran en la condición de “requisadas”.

Se produjo entonces un conflicto de poderes, primero con la negativa del Ejecutivo de publicar en su totalidad la reforma aprobada, lo cual fue rechazado por la Contraloría, y luego ante la discrepancia por el llamado al plebiscito que podría resolver la cuestión. *“Crisis de la juridicidad en Chile señala la facultad de Derecho de la Universidad de Chile”,* tituló, el 6 de junio, el diario opositor *La Prensa*.

Otra reforma constitucional que hacía no expropiables los predios inferiores a 40 hectáreas de riego básico fue aprobada por el Congreso Pleno. Los parlamentarios de la UP se retiraron de la sala antes de la votación y Allende se negó a promulgarla.

El Parlamento, por su parte, perseveró con las acusaciones constitucionales a ministros e intendentes, sin duda otro índice del caos político que se vivía.

A fines de junio, les tocó el turno a Luis Figueroa, ministro del Trabajo, y Sergio Bitar, de Minería, aunque ambos, según los medios, *“reconocieron ayer en La Moneda que siguen manejando los asuntos de las respectivas carteras, a pesar de que fueron destituidos por el Congreso Nacional”*.

---

8. Fontaine, Arturo y Miguel González (1997). *Los mil días de Allende*, CEP [www.cepchile.cl](http://www.cepchile.cl), p. 646.

El clima de beligerancia pareció fuera de control. El Poder Judicial, a la vez, se quejó ante el Parlamento por incumplimiento de sus órdenes de parte de carabineros.

## El “tanquetazo” y la violencia callejera

En la calle y en los medios aumentaron los ataques cruzados de unos que acusaban al gobierno de acciones ilegítimas e ilegales, mientras otros se preparaban para defender a su gobierno contra la sedición opositora.

El vespertino *Última Hora*, del 15 de junio, informó a la ciudadanía que:

*“[...]los trabajadores y estudiantes convocados por la CUT y la FECh rodeaban este mediodía y las primeras horas de la tarde el Palacio de la Moneda con la finalidad de atajar las pretensiones derechistas de desencadenar una asonada violentista en el centro de la capital”.*

Mientras, *El Mercurio* del 16 de junio publicó como noticia destacada: *“Dice el Partido Nacional: el señor Allende ha dejado de ser presidente constitucional de Chile”.*

Al terminar junio se declaró zona en estado de emergencia en Santiago, después de un incidente callejero en que se vio involucrado el general Carlos Prats, comandante en jefe del Ejército y ministro de Defensa.

El día 29 se produjo la sublevación de una unidad blindada que, con varios tanques, atacaron por dos horas el Palacio de la Moneda, siendo finalmente sofocada por el Ejército, con directa intervención del general Prats. *“Soldado amigo, el pueblo está contigo”* fue la consigna de los partidarios de Allende, que llamaron a defender al gobierno constitucional, después del episodio conocido como el “tancazo” o “tanquetazo”.

La oposición rechazó el proyecto del gobierno para declarar el estado de sitio en todo el país.

Según los “apuntes” del exministro Bitar, en reunión celebrada tres días después del tancazo, el presidente Allende le manifestó a un grupo de sus ministros:

*“El momento es muy complejo. Ejército es la clave. Marina y Aviación no pueden proceder sin Ejército; Partidos UP: algunos no se dan cuenta de la gravedad económica y política. Hay que buscar salida política, si no se encuentra habrá enfrentamiento”<sup>9</sup>.*

---

9. Bitar, Sergio (1996). *El gobierno de Allende. Chile 1970-1973*, Editorial Pehuén, p. 363.

El presidente realizó un nuevo cambio de gabinete, ahora con exclusión de los militares.

*"La principal tarea es evitar la guerra civil"*, fue la consigna reiterada del Partido Comunista.

Otro hecho trágico conmovió al país: el asesinato del edecán naval del presidente Allende, por desconocidos que lo ametrallaron en su domicilio. Se sospechó de extremistas de derecha, lo cual aumentó la odiosidad y la imposibilidad de diálogo.

Los acontecimientos y noticias poco tranquilizadoras se sucedieron vertiginosamente. Un comunicado de la Armada advirtió que se había detectado un movimiento subversivo en dos unidades, apoyado por elementos extremistas ajenos a la institución.

Los sectores más revolucionarios de la UP atacaron al gobierno por considerarlo débil en reprimir lo que denominaron la subversión de la derecha.

Facciones socialistas y el MAPU hicieron declaraciones en contra de los oficiales de los institutos armados.

## **Nuevamente los militares al gabinete: Augusto Pinochet asume el mando en el Ejército**

A comienzos de agosto, Allende decidió reincorporar al gobierno a los militares, esta vez en las personas de los cuatro jefes de las FF.AA. y Carabineros, en un nuevo "gabinete de los comandantes en jefe", como lo llamó la prensa.

La segunda quincena de agosto fue pródiga en sucesos en que los militares tuvieron o se les atribuyó alguna participación.

*El Mercurio* destacó que en Valparaíso se había realizado un consejo naval, presidido por el almirante José Toribio Merino, para discutir problemas de seguridad nacional.

A pocos días de haber asumido en el Ministerio de Obras Públicas, y en medio de un nuevo paro total del transporte, presentó su renuncia el general del aire César Ruiz, quien también dejó el mando de la Fuerza Aérea.

En los mismos días se produjeron incidentes en la residencia del general Prats, protagonizados por las esposas de oficiales del Ejército. *"Las mujeres echaron al general C. Prats"*, tituló *Tribuna*, tabloide ligado al Partido Nacional que, además, informó de la renuncia de todo el gabinete y de la salida de Prats del Ejército. Solo se mantuvo el general Sepúlveda, de Carabineros, aunque ya con dudoso poder institucional.

Allende, el 23 de agosto de 1973, designó al general Augusto Pinochet para la sucesión en la comandancia en jefe del Ejército.

## El camino al golpe

En paralelo surgieron otros acontecimientos políticos, sin que se vieran perspectivas favorables para superar la crisis.

El mismo 23 de agosto, la Cámara de Diputados, por 81 votos contra 47, aprobó un proyecto de acuerdo para representar al presidente Allende *"el grave quebrantamiento del orden constitucional y legal que se ha producido en el país"*.

El matutino oficialista *Clarín* interpretó que *"La Cámara pavimenta el camino al golpe"*.

Allende envió una carta al senador Patricio Aylwin, presidente del PDC, abogando por un entendimiento democrático entre el gobierno y ese partido, para *"ordenar el proceso de cambios sociales del país"*. Pero, para el senador resultaba *"imposible el diálogo"* según el diario *La Prensa*, al menos *"mientras el gobierno no restablezca la normalidad constitucional y legal que ha quebrantado"*.

Por su parte, *El Mercurio* dio a conocer un informe del Colegio de Abogados en que señalaba que el presidente Allende se encontraría *"impedido de ejercer el cargo"*.

En un ambiente tan convulsionado como el descrito, la UP se preparó para celebrar el tercer aniversario de su triunfo en las urnas, el 4 de septiembre de 1970.

Diariamente se informaba de allanamientos que efectivos de las FF.AA. hacían a diversas industrias, en cumplimiento de una ley de control de armas recientemente promulgada.

Comenzó un nuevo paro de los gremios, o patronal, según el perfil del interlocutor.

*Última Hora* del 5 de septiembre, tituló *"15 incomunicados por asesinato de edecán naval"*, denunciando a los extremistas derechistas detenidos por el crimen del uniformado.

Diversos atentados terroristas se atribuyeron a extremistas tanto de izquierda como de derecha.

*"Más de un millón de trabajadores desfiló en apoyo al gobierno"* tituló *Última Hora* e informó además que *"el Comité Ejecutivo de la UP solidariza con los marinos acusados de subversivos por la Armada y condenan las torturas de que habrían sido objeto"*.

El presidente Allende rechazó los términos de esa declaración, sin duda ponderando mejor sus posibles consecuencias.

*"Un millón de trabajadores en paro", informó El Mercurio del 5 de septiembre.*

Según comenta Sergio Bitar, Allende y los partidos de la UP debatieron tres posiciones fundamentales: plebiscito, diálogo y enfrentamiento. No hubo acuerdo. El Partido Socialista no fue partidario del diálogo y amenazó con retirarse del gobierno y de la UP.

En la oposición, la DC propuso la renuncia de Allende y de todo el Parlamento. *"El golpe parecía inminente"*<sup>10</sup>.

*"Enérgicos desmentidos de jefes navales a pasquín Tribuna", informó El Siglo del 8 de septiembre, citando al almirante Merino que desmentía noticias sobre serios problemas en el alto mando de la Armada.*

*"Ola de atentados en todo el país", informó Última Hora el 10 de septiembre.*

*"Altamirano reconoció contacto con marineros", tituló El Mercurio el mismo día, aludiendo a las palabras del senador socialista, Carlos Altamirano, en la clausura del pleno de su partido.*

La Armada pidió el desafuero del senador Altamirano y del diputado del MAPU Oscar Guillermo Garretón, a quienes acusó de "infiltrar" sus filas.

## 2. EL CAOS ECONÓMICO AL TERMINAR LA UP

Evaluar la macroeconomía del año 1973 con los estándares habituales de un "año económico" puede resultar razonable cuando se le incorpora a una larga serie de tiempo, pero resulta poco adecuado, o al menos incompleto, para un análisis que proporcione información histórica y cualitativa. En efecto, el drástico "punto de inflexión" de septiembre no tiene parangón en otros años de la historia económica chilena.

En esta sección, se analizarán fundamentalmente los rasgos generales de lo que sucedió en la economía chilena en el período de enero a septiembre, antes del golpe de Estado. Para el capítulo siguiente se pospone el análisis del comportamiento en el último tercio del año, cuando una nueva administración tomó las primeras medidas de emergencia para enfrentar el desastre que a su juicio estaba heredando.

---

10. *Ibid.*, p. 365.

## Algunas cifras: caída de la producción y dramática escasez de divisas

Primero cabe recordar lo que indicaron algunas estadísticas oficiales, las cuales fueron elaboradas con atrasos no habituales, y varias con gran dificultad, precisamente por el desorden existente en las diversas instituciones a cargo de ellas.

Es interesante destacar que ciertas autoridades económicas de la UP anticiparon —a fines de 1972 y con prudente margen de error— lo que sucedería con la actividad productiva en 1973.

En efecto, el Informe del Comité Económico de Ministros (ICEM), de noviembre de 1972, proyectó una caída de 10% en la producción industrial, de 5% de la producción agrícola y un estancamiento en la minería, entre otros sectores.

Agregó el Informe que *"el conjunto de los antecedentes entregados permite señalar que durante 1973 las tendencias en el sector productivo serán recesivas y suponen una caída de la producción interna"*<sup>11</sup>.

Datos parciales de ese período confirman la fuerte caída de la producción durante los primeros seis a ocho meses del año en casi todos los sectores de la actividad económica.

Los índices de producción industrial, que ya mostraban retrocesos en el segundo semestre de 1972, profundizaron su deterioro en los meses de abril a agosto de 1973, acercándose a bajas del 10%. La producción de cobre en las empresas nacionalizadas disminuyó 12,5% durante los primeros siete meses, no obstante que el precio internacional del metal registró una fuerte recuperación en ese lapso. En el primer semestre de 1973 el cobre se cotizó en 66,2 centavos, comparado con el promedio de 48,6 de 1972. En la minería hubo bajas en casi todos los demás rubros principales, tales como, carbón, salitre, petróleo y gas licuado, entre otros.

La agricultura, que ya había experimentado una caída en el año agrícola 1971-72, profundizó su descenso en el correspondiente a 1972-73, con bajas de producción estimadas en cerca de 17%. Hubo una enorme reducción, de 22%, en la superficie cultivada, que afectó especialmente a la producción de trigo, la que cayó a la mitad.

Una situación insostenible se preveía si a lo anterior se sumaba la pérdida de reservas internacionales, por tercer año consecutivo. Las reservas netas del Banco Central pasaron de 345 millones de dólares en octubre de 1970, al término del gobierno de Frei Montalva, a una cifra negativa de 216 millones de dólares en septiembre de 1973. Otros estudios

---

11. *Ibid.*, pp. 328-331.

indicaban que en esta última fecha las reservas internacionales netas disponibles a corto plazo equivalían a algo más de 20 días de importaciones.

Estos resultados, además, tuvieron el ingrediente de fuertes restricciones administrativas en los pagos externos. El titular de *El Mercurio* del 6 de septiembre atribuyó al presidente Allende haber anunciado que “*hay harina solo para tres o cuatro días*”, ilustrando la dramática escasez de divisas que impedía importar el vital alimento.

Las autoridades de la época argumentaron que las importaciones de alimentos y materias primas aumentaron en cerca de 60%, explicado por precio y volumen, a pesar de lo cual no había posibilidad de satisfacer la demanda interna.

Para Larraín y Meller, sin embargo, el fuerte incremento de las importaciones de alimentos entre 1970 y 1973 no solo reflejaba el aumento de demanda, sino también la fuerte caída en la producción interna, como lo demuestra el siguiente cuadro.

## PRODUCCIÓN INTERNA E IMPORTACIONES DE TRIGO, 1970-73

(miles de toneladas)

	1970	1971	1972	1973
Producción interna	1.307	1.368	1.195	747
Importaciones	200	367	745	951

Fuente: Larraín, Felipe y Patricio Meller, *La experiencia socialista-populista chilena: la Unidad Popular, 1970-1973*. Colección *Estudios Cieplan* N° 30, Cuadro 4.9. p. 183.

El Informe del Comité Económico de Ministros (ICEM), del 11 de junio de 1973, reconoció que, entre otros motivos,

*“en 1973 el nivel de actividad productiva y del empleo está siendo afectado por una seria restricción en la disponibilidad de insumos y repuestos importados, debido a: i) cese del flujo de capital extranjero de países capitalistas, ii) dificultades habidas para expandir la producción de cobre, y iii) mayor utilización de divisas en la importación de alimentos, por expansión del consumo y problemas transitorios en la producción agropecuaria”<sup>12</sup>.*

Las Cuentas Nacionales indican que, al considerar el año completo, el PGB se contrajo 5,6%, destacando las caídas de 7,7 y 6,3% en industria y comercio, respectivamente, y de aproximadamente 11% tanto en agricultura como en construcción<sup>13</sup>. El gasto en consumo —que había crecido fuertemente en el bienio precedente— se redujo 6,6%

12. *Ibid.*, p. 360.

13. *Indicadores Económicos y Sociales de Chile 1960-2000*, Banco Central de Chile.

en 1973, aunque todavía era 13,9% superior al de 1970; en cambio, la formación bruta de capital fijo experimentó una nueva disminución, esta vez de 6%, que la llevó a registrar un nivel casi 27% más bajo que en 1970.

## Desastrosa situación fiscal

El ICEM del 11 de junio de 1973 señaló con crudeza que el país estaba en presencia de *“un fuerte déficit fiscal que asciende a 100 mil millones de escudos para 1973 (50% de los gastos proyectados)”*<sup>14</sup>.

Con anterioridad, un ICEM del mes de abril había reconocido que con respecto al déficit fiscal no se veían perspectivas importantes de mejoramiento, pues, entre otros motivos, no se confiaba en los instrumentos tradicionales para captar más ingresos “de la burguesía” y la estrategia que veían factible, aunque solo a mediano plazo, era *“convertir el APS en un mecanismo importante de generación de excedentes de recursos financieros”*<sup>15</sup>.

Hay que recordar que Pedro Vuskovic había afirmado que el APS era

*“el eje de una política económica enteramente distinta. El excedente que se producirá será de gran magnitud y constituirá el indispensable fundamento para incrementar la tasa de acumulación de capital, sin recurrir a financiamiento externo o capital foráneo”*<sup>16</sup>.

Sin duda el enorme déficit generado por el APS echó por tierra el “eje” de la política económica.

Estudios posteriores sobre la situación fiscal, a septiembre de 1973, pueden diferir en explicar sus causas, o responsables, pero las cifras de los déficits involucrados son de magnitudes similares y sin precedentes.

El trabajo de Larraín y Meller afirma que *“el grueso de la expansión fiscal correspondió a los pagos de salarios y previsión social, los que en el gobierno general subieron en más de 7 puntos porcentuales del PGB entre 1970 y 1972”*<sup>17</sup>.

---

14. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, p. 361.

15. *Ibid.*, p. 338.

16. Vuskovic, Pedro (1973). “Chile: toward the Building of Socialism”, en *The Chilean Road to Socialism*, Johnson, Dale L, ed., p. 425.

17. Larraín, Felipe y Patricio Meller (1990). “La experiencia socialista-populista chilena: la Unidad Popular, 1970-1973”. *Colección Estudios Cieplan N° 30*, diciembre, p. 185.

Las empresas públicas subieron sus gastos en compras de bienes y servicios en cinco puntos porcentuales del PGB entre 1972 y 1973 y, lo más importante, los subsidios necesarios para continuar las operaciones de las firmas industriales privadas de tamaños mediano y grande expropiadas por el gobierno alcanzaron a 9,5% del PGB en 1973, señalan los mismos autores.

Lo anterior, más el deterioro de la recaudación tributaria —3% del PGB en 1972 y otro 3% en 1973—, generaron un creciente déficit público de magnitud impresionante, que de 6,7% del PGB en 1970 pasó a 24,5% en 1972 y a 30,5% en 1973.

Un tercio del déficit pudo atribuirse a los subsidios al área social y el resto se dividió en partes iguales entre gobierno general y empresas públicas<sup>18</sup>.

La caída de los ingresos se explicó, entre otros factores, por la baja en el precio del cobre, fijación del tipo de cambio, elevada inflación con rezagos en recaudación tributaria, fuerte evasión y aumento de subsidios pues los precios cobrados por las empresas públicas cayeron en términos reales.

El financiamiento por parte del Banco Central de estos desequilibrios sin precedentes tuvo las consecuencias, fáciles de predecir, en diversas otras áreas de la economía.

## **Inflación desbordada y un debatible bajo desempleo**

El indicador oficial de inflación en 1972, el IPC, subió 163,4% de diciembre a diciembre, en ese momento la cifra más alta de inflación desde que se computaban estadísticas de precios.

Para numerosos analistas, dicha cifra ya era engañosa, pues la escasez de productos y los mercados negros o paralelos que habían surgido sugerían que la “verdadera” inflación de precios al consumidor, para ese año, era significativamente superior<sup>19</sup>.

Una situación similar e incluso peor se presentó en los primeros ocho meses de 1973, cuando el IPC oficial registró un aumento de 150,5%, y en agosto, se elevó a 303,6% en 12 meses.

---

18. *Ibid.*, p.192.

19. *Recuadro V*.

**GRÁFICO III-1. ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
(variación porcentual en 12 meses; 1972-1973)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

En la práctica, como se demostró posteriormente cuando se liberaron los precios, la inflación en los últimos meses del gobierno de Allende avanzaba a un ritmo que parecía incontrolable.

No está de más recordar que en el programa de la Unidad Popular, haciendo referencia a las habituales tasas de inflación entre 20 y 30% anual, se afirmaba que *“el alza del costo de la vida es un infierno en los hogares del pueblo y, en especial, para la dueña de casa [...]”*.

Parece ilustrativo destacar que, en abril de 1973, el ICEM planteó crudamente que

*“La situación actual es de extrema gravedad y que, de continuar las tendencias actuales, el desborde inflacionario tendrá carácter explosivo e incontrolable mediante el ejercicio normal de la administración gubernamental”,*

y consideró urgente que *“la primera etapa es impedir la inflación galopante”, intentando reducirla a un 5% mensual por un período de seis meses*<sup>20</sup>.

Al mes siguiente, además, el Informe previó un conjunto de factores cuyo efecto sería el de acelerar fuertemente la inflación, tales como las alzas de precios rezagadas, acentuación de la escasez de divisas, devaluación para algunos rubros e incidencia del anticipo del reajuste salarial.

---

20. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, p. 340.

En el mismo documento, se advirtió que *"la política de subsidios empieza a ser poco a poco incapaz para contener los precios"*, agregando que un ejemplo significativo está en lo ocurrido en el pan recientemente: *"aun entregándose la harina gratis a los panaderos, hubiera sido necesario dar reajuste de precio [...]"*<sup>21</sup>.

En el ICEM de mayo de 1973 se proyectó una inflación de más de 1.000% para 1973, y se habló derechamente de hiperinflación.

La única manera de derrotarla, se concluyó, es acabar con el *"capitalismo especulativo"* y ello solo se logra con un *"avance decisivo en el funcionamiento socialista de la economía, que rompa las fuerzas capitalistas del mercado"*<sup>22</sup>.

En relación al empleo, hay que señalar que la última encuesta efectuada durante la administración de la UP registró una tasa de desocupación de 3,1% para el Gran Santiago, en junio de 1973, continuando con los muy bajos registros de esa variable durante el gobierno de Allende, en especial si se la compara con el 8,3% de fines del gobierno de Frei Montalva<sup>23</sup>. En septiembre, mes del golpe de Estado, no se realizó la encuesta.

La validez de las cifras de desempleo, sin embargo, también fue puesta en duda por diversos analistas. El propio Odeplan reconoció *"la alta proporción de subempleo que se oculta entre los que están trabajando"*<sup>24</sup>. De acuerdo al economista Alberto Baltra, la menor desocupación existió solo nominalmente, pues *"se trataba de cesantes a quienes, mediante un nombramiento o contrato, se les pagaba un subsidio, a costa de la productividad"*<sup>25</sup>.

El mismo presidente Allende hizo referencia en varias oportunidades al tema del desempleo. Por ejemplo, en su último mensaje al Congreso, reconoció que en las empresas del APS dedicadas a la producción de artículos de la línea blanca, el subempleo llegó al 21% del personal.

## Desabastecimiento y especulación: gran desgaste político

El desabastecimiento generalizado que se vivió durante esos meses finales del gobierno de la UP fue quizás el problema económico que más molestó a gran parte de la población.

---

21. *Ibid.*, p. 343.

22. *Ibid.*, p. 352.

23. Departamento de Economía, Universidad de Chile.

24. Odeplan, *Informe económico anual, 1971*, p. 25.

25. Baltra, Alberto, (1974). *Gestión económica del gobierno de la UP*, Orbe, p. 381.

En ese período existieron dos mercados segmentados, el oficial y el negro, con diferencias de precios que llegaron a ser hasta de cinco o diez veces en algunos productos<sup>26</sup>.

Para algunas autoridades de la UP la explicación estaba en la acción contrarrevolucionaria.

Ya lo había expresado el ministro Fernando Flores en su discurso de enero, cuando afirmó que el mercado negro era "*la síntesis de toda la acción antipatriótica de la derecha*"<sup>27</sup>.

A los ya comentados problemas reales de la caída de la producción nacional y la escasez de divisas, se sumó crecientemente la expectativa de un inminente racionamiento —deseado y solicitado por algunos funcionarios y políticos de gobierno— lo cual exacerbó la tendencia al acaparamiento y agravó el desabastecimiento.

El ICEM de junio de 1973 trató este tema, pues "*en el marco actual, el desabastecimiento se generaliza a más productos y se agrava por la desaparición de producciones estacionales durante el invierno*".

Se temía la pérdida del apoyo popular y se propuso un programa de emergencia que incluyó una serie de medidas mínimas, entre otras, que el 100% de los bienes esenciales fueran distribuidos por la Secretaría Nacional de Distribución, creación de supermercados populares, fiscalización permanente por parte de sindicatos y comités de vigilancia.

El Informe consideró que "*para llevar a cabo este programa de emergencia se necesita hacer efectivo un comando unificado de gobierno, de UP, CUT y Ejército que tenga la autoridad suficiente*"<sup>28</sup>.

A esas alturas, sin embargo, la creación de ese comando unificado no era realista.

## Inédita desorganización

Pero en el sector productivo no solo se registró una baja generalizada de la producción, sino que, quizás mucho más grave, las bases mismas del aparato productivo amenazaron con destruirse.

---

26. Larraín, Felipe y Patricio Meller (1990). *Op. cit.*, p. 183.

27. Flores, Fernando (1973). *Op. cit.*, p. 7.

28. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, pp. 357 y siguientes.

La inversión, por razones obvias, casi se paralizó en amplios sectores, como se destacó en el análisis de Larraín y Meller: *"uno de los efectos más fundamentales del programa de la UP sobre la economía privada fue la diseminación de una incertidumbre generalizada sobre los derechos de propiedad"*<sup>29</sup>.

Las empresas del APS, muchas de ellas sin transferencia efectiva de la propiedad, solamente en calidad de "intervenidas", experimentaron innumerables problemas para incrementar o apenas mantener sus procesos de producción.

En un diagnóstico, sin duda incompleto, del ICEM del mes de junio, se convino que *"el déficit de operaciones de las empresas del APS se debe fundamentalmente al deterioro de sus precios relativos [...] y a la baja de sus niveles de producción, resultante del estrangulamiento externo"*<sup>30</sup>.

Se admitió que el déficit se encontraba fuertemente concentrado en algunas empresas, lo que, por otra parte, pudo haber hecho más factible su control.

El gobierno, sin embargo, insistió en ampliar el APS, y en mayo de 1973 hizo públicas 43 nuevas empresas que traspasaría al Estado, entre ellas la Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones, la "Papelera", que se había transformado, para los opositores al régimen, en una emblemática empresa de resistencia a la estatización.

Algunas estimaciones consideraron que, a fines de 1973, casi 40% del PIB era producido por activos productivos en manos del sector público *"repartidos en 596 empresas, cifras que no incluyen ni la infraestructura ni los servicios como educación, salud y vivienda, ni las propiedades agrícolas"*<sup>31</sup>.

El APS aumentó su participación en las actividades productivas a niveles sin precedentes, como se ilustra en el siguiente cuadro.

---

29. Larraín, Felipe y Patricio Meller (1990). *Op. cit.*, p. 170.

30. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, p. 361.

31. Hachette, Dominique (2000). "Privatizaciones: reforma estructural pero inconclusa", en Larraín, Felipe y Rodrigo Vergara, *La transformación económica de Chile*, p. 112.

## PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS EN EL PRODUCTO SECTORIAL Y TOTAL (porcentaje)

Sectores	1965	1973
Minería	13,0	85,0
Industria	3,0	40,0
Servicios públicos	25,0	100,0
Transporte	24,3	70,0
Comunicaciones	11,1	70,0
Financiero	n.d.	85,0
Producto de todos los sectores <sup>(*)</sup>	14,2	39,0

(\*) Las estimaciones no incluyen la agricultura.

Fuente: Hachette, Dominique, "Privatizaciones: reforma estructural pero inconclusa" en Larráin y Vergara, *La Transformación económica de Chile* (2000), p. 116.

Por otra parte, en la agricultura, habiéndose expropiado 60% de la tierra agrícola, el sector reformado se convirtió en un serio problema para el gobierno, pues fue incapaz de dar una rápida organización productiva, y la producción cayó bruscamente.

Para el economista Oscar Muñoz,

*"En esta situación, ganaron preeminencia aquellos sectores que interpretaron los desajustes y desequilibrios económicos como la oportunidad para intensificar una lucha política global que veían como inevitable. El discurso político de esos sectores reiteró una y otra vez que los desajustes eran el resultado de acciones conspirativas de la derecha, de las clases empresariales, estimuladas a su vez por la actitud agresiva del gobierno de Estados Unidos [...]"*<sup>32</sup>

Por su parte, el periodista Emilio Filippi afirmó,

*"Como observador de la realidad y conocedor de lo que pasaba en Chile en ese momento, yo pienso que con ayuda de la CIA o sin ella, el derrocamiento del presidente constitucional se habría producido de todos modos. El país vivía por ese entonces un estado generalizado de demencia e irracionalidad. Nadie quería entenderse con nadie [...]"*<sup>33</sup>

32. Muñoz, Oscar (1992). *La crisis de la democracia en Chile. Antecedentes y causas* (Matías Tagle, Editor), Editorial Andrés Bello, p. 184.

33. Filippi, Emilio (1992). *La crisis de la democracia en Chile. Antecedentes y causas* (Matías Tagle, editor), Editorial Andrés Bello, p. 117.

**NO HAY  
ACEITE**

**NO HAY  
LECHE NIDO**

**NO HAY  
TE**

**NO HAY  
ARROZ**

**NO HAY  
HARINA**

**NO HAY  
CAFE**

**NO HAY  
AZUCAR**

Y no hay porque el Estado controla más del 90% de la distribución, y en algunos casos también la producción, de estos productos de consumo diario. Si en la distribución se respetara al comerciante establecido, ¡Ud. los tendría!

**¡ESTA  
ES LA VERDAD!**

**CONFEDERACION DEL COMERCIO DETALLISTA ESTABLECIDO  
Y DE LA PEQUEÑA INDUSTRIA DE CHILE.**

**CAMARA CENTRAL DE COMERCIO DE CHILE.**

**CONFEDERACION UNICA DE LA PEQUEÑA INDUSTRIA Y ARTESANADO DE CHILE.**

Revista Qué Pasa. Octubre de 1972.

Inserto en prensa publicado por varios gremios del comercio.

### 3. EL BANCO HASTA SEPTIEMBRE DE 1973: NUEVO PRESIDENTE Y TARDÍAS VOCES RECTIFICADORAS

Cambios sustanciales y con inusual frecuencia se produjeron durante los primeros ocho meses de 1973, tanto en la alta administración del Banco como en sus equipos ejecutivos y la organización de sus diversas dependencias.

El directorio, que en ese momento ya era ampliamente favorable al gobierno de la UP, celebró 20 sesiones en el período enero-agosto, con una frecuencia irregular, que demostraba la creciente delegación de funciones que habían sido encargadas al Comité Ejecutivo.

Al igual que en los dos años anteriores, los directores representantes del fisco fueron sujetos a la mayor rotación. A comienzos de año asumieron Antonio Zárate y Sergio Ramos, en remplazo de Luis Orlandini y Faruk Jadue. Más tarde, Mario Valdivia fue sustituido por Danko Bakovic.

A la última sesión de directorio antes del golpe de Estado, celebrada el 29 de agosto, asistieron como directores Vladimiro Arellano, Danko Bacovic, Sergio Ramos y Antonio Zárate, representando al fisco, Italo Ferrari, Leonel Rubio y Lisandro Cruz como representantes de los bancos, Luis Matte en representación de la SNA y la Sofofa, Horacio González de la Cámara Central de Comercio, Luis Lazo como representante de los empleados y obreros, y Claudio Troncoso, elegido por el público accionista.

En cuanto a los miembros del Comité Ejecutivo, a fines de marzo, con algún grado de misterio, presentó su renuncia el gerente general Jaime Barrios, sobre lo cual, según expresó el presidente Inostroza, *"se quiso consultar al presidente de la República, quien personalmente realizó diversas gestiones en relación a esta renuncia, pero que no han redundado en algo positivo"*<sup>34</sup>. Posteriormente, Barrios se desempeñó como asesor económico de Allende y falleció en La Moneda el 11 de septiembre.

Barrios fue remplazado por Humberto Trucco, quien se desempeñaba como fiscal, el cual a su vez fue sustituido por el abogado Enrique Schepeller.

Durante todo el año 1973, previo al golpe de Estado, hubo un serio conflicto del Banco con el Colegio de Abogados, que a raíz del paro de octubre de 1972 resolvió suspender de sus cargos profesionales a varios abogados que ejercían sus funciones en el Banco.

---

34. ASD 2356, 9 de mayo de 1973.

Los colegios profesionales, en esa época, tenían la facultad de suspender del ejercicio de la profesión a los miembros que hubiesen infringido algunas de sus normas<sup>35</sup>.

Algo después, el 18 de mayo, renunció el presidente Alfonso Inostroza, para ser designado *"representante financiero del Banco Central de Chile en el exterior"*. Según señaló el vicepresidente Fazio, *"la idea es llevar a la práctica en un plazo que puede ser breve, el instalar oficinas de representación en algunos lugares del extranjero, empezando por Londres"*<sup>36</sup>.

El mismo Inostroza, por encargo del presidente Allende, sugirió al directorio que eligiera a su sucesor, el economista Carlos Matus, quien se había desempeñado por algunos meses como ministro de Economía.

Al hacerse cargo de la presidencia, Matus solicitó que se modificara de inmediato la estructura interna del Banco. Con esta idea, el gerente secretario general presentó un proyecto de reestructuración. El presidente Matus justificó la reforma pues, en su opinión,

*"Esta institución está en una situación difícil respecto a su comercio exterior y en cuanto a su funcionamiento interno deja mucho que desear, como es lo que se refiere a contabilidad, computación, sistema de información económica al día, por lo que necesita una reorganización, sobre todo a raíz del paro de octubre, que agudizó este problema"*<sup>37</sup>.

El nuevo organigrama contempló dos "direcciones generales": una Dirección General de Economía Interna y otra Dirección General de Economía Externa, bajo las cuales se agruparon la mayoría de las diversas gerencias y subgerencias, varias de ellas también reformadas.

A cargo de economía interna se designó a Jacobo Rozemblum y, en economía externa, a Fernando Fajnzylber.

Numerosos otros gerentes y subgerentes fueron designados durante el primer semestre del año 1973, después de que las apelaciones de los ejecutivos exonerados a raíz del paro de octubre fueran rechazadas<sup>38</sup>.

---

35. Recuadro III.

36. ASD 2358, 18 de mayo de 1973.

37. ASD 2360, 1 de junio de 1973.

38. Recuadro III.

## Políticas monetaria y crediticia: el “diluvio de billetes”

El economista Alberto Baltra —exsenador de centro izquierda— sostuvo que en el período de la UP hubo un “diluvio de billetes” y, agregó que

*“con abismante desaprensión, se lanzaron masas enormes de billetes sobre un mercado donde la producción se debilitaba constantemente. Principios elementales de la ciencia económica indican que, en esas circunstancias, debe sobrevenir un alza desenfrenada de precios”<sup>39</sup>.*

La cuasi incontrolable inflación que ya era evidente en los primeros meses de 1973 provocó la inquietud en algunas de las autoridades económicas sobre la necesidad de moderar la tasa de expansión monetaria que en marzo se elevaba, en el caso del dinero privado, al 187% en los últimos 12 meses.

En contraposición con la política del inicio del gobierno de la UP, que buscó explícitamente un abaratamiento del crédito, a fines de diciembre de 1972, se elevó con relativa repercusión la tasa de interés máxima a cobrar por los créditos durante el primer semestre de 1973.

En efecto, se llevó el costo del crédito a un 91,2% anual, incluidos los impuestos y otros gravámenes, dando lugar en el directorio del Banco a algunas aisladas opiniones favorables, como la del gobiernista director Orlandini, quien convino en que *“atendida la excesiva liquidez que existe esta medida parece muy razonable y atinada destinada a impedir que siga aumentando”<sup>40</sup>.*

Posteriormente, con igual propósito, en mayo de 1973, el directorio dio su aprobación a un aumento en las tasas de encaje, esta vez llevando a un inédito 90% el encaje básico sobre depósitos a la vista y 75% el encaje marginal sobre los depósitos que sobrepasaran los promedios del mes de diciembre de 1972. Asimismo, el encaje sobre depósitos a plazo, a más de 30 días, se estableció en 18%.

Para proponer una nueva alza en la tasa máxima de interés, a regir en el segundo semestre de 1973, el gerente de Estudios hizo un esfuerzo didáctico ante el directorio:

*“si consideramos que en términos anuales, hasta mayo de 1973, el índice de precios ha aumentado en 238,5%, se tiene que una persona que recibe 100 de préstamo, al cabo de un año debería devolver E°338,5 para cancelar al menos*

---

39. Baltra, Alberto, (1974). *Op. cit.*, p. 70.

40. ASD 2347, 29 de diciembre de 1972.

*lo mismo que pidió, pero solo devuelve E°191,2; esto significa que las personas que obtienen créditos reciben un subsidio que paga toda la economía. Toda vez que las expectativas inflacionarias más optimistas están por sobre esta tasa el subsidio se eleva considerablemente”<sup>41</sup>.*

En ese contexto, Marshall Silva propuso elevar la tasa máxima convencional de 36 a 60%, lo que aumentaría el costo efectivo nominal del crédito a alrededor de 199%, y agregó, *“si las expectativas de inflación fluctúan entre un 250% y 350% el costo real sería aún negativo, pero en menor grado de lo que es actualmente”*.

El directorio, sin mayor debate en ese momento de profundas inquietudes políticas, votó favorablemente el alza.

Casi paralelamente con alzar los intereses máximos, el directorio aprobó esta vez un nuevo aumento del encaje marginal del 75 a 90%, quedando todas las obligaciones a la vista sujetas a esa tasa, tanto en lo básico como en lo marginal.

El acta de la sesión de directorio consignó que, *“el presidente señor Matus indica que lo anterior es parte de una serie de medidas antiinflacionarias que se tienen que ir adoptando”<sup>42</sup>.*

Mientras en el Banco se patrocinaban estas medidas, es interesante notar que por otro lado también parecía haber mayor conciencia de las consecuencias de la expansión monetaria, como lo ilustra lo afirmado en la sección “presiones monetarias” del ICEM de mayo de 1973, donde se proyectó un aumento de 345% del dinero para fines de 1973.

*“Calculamos la posible repercusión de esa expansión en los precios”,* agregó el Informe, y poniéndose en diversos escenarios llegó a la conclusión de que en uno de ellos la inflación del año podría superar el 1.000%<sup>43</sup>.

## Expansión del crédito: más controles inefectivos

Junto a las iniciativas mencionadas, ante la presentación de diversas y recurrentes solicitudes de créditos para empresas públicas, a comienzos de agosto, el presidente Matus reveló que *“en una próxima sesión va a informar sobre una serie de medidas bastante rígidas y fuertes que va a tomar el Banco para controlar el proceso de expansión monetaria”*.

---

41. ASD 2363, 27 de junio de 1973.

42. ASD 2364, 11 de julio de 1973.

43. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, p. 350.

En efecto, Matus señaló que en el caso de todas esas operaciones que el Banco Central creía injustificadas, que correspondían a un desfinanciamiento de una empresa o institución, el Comité Ejecutivo informaría al presidente de la República que la operación había sido aprobada *“en contra de la opinión del Banco Central”* <sup>44</sup>.

Se aprecia, nuevamente, que a esas alturas el Banco intentó deslindar responsabilidad en la inédita evolución monetaria, pero no tuvo un mínimo de fuerza para oponerse al gobierno.

También se adoptaron nuevas disposiciones destinadas a un más estricto control del crédito a otros sectores, aunque no todas alcanzaron a implementarse.

Una de las más destacadas, y también controvertidas, fue la que obligaba a radicar en un solo banco las operaciones de crédito de un mismo usuario, y el remplazo del crédito de proveedores por crédito bancario. En este caso se complementó y se hizo más estricto el acuerdo adoptado el 19 de octubre del año anterior en pleno *“paro de octubre”*. Resulta ilustrativo de la visión económica de las autoridades del momento transcribir los *“considerandos”* que tomó en cuenta el directorio para adoptar este acuerdo, en marzo de 1973:

*“Considerando:*

- a) Que el otorgamiento de créditos por diversos bancos a un mismo usuario impide a las instituciones bancarias establecer la verdadera situación financiera de sus deudores y sus legítimas necesidades crediticias, además de provocar innecesariamente trabajos bancarios paralelos y encarecimiento de los costos;
- b) Que a lo anterior se añade que frecuentemente las empresas productoras, distribuidoras y comerciales se venden entre sí bienes y servicios a crédito y, a la vez, todas esas empresas recurren al sistema bancario, con lo que incrementan artificialmente los requerimientos crediticios y ocultan la identidad de los verdaderos usuarios;
- c) Que algunos usuarios obtienen del sistema bancario significativos volúmenes de crédito, que exceden sensiblemente de sus patrimonios, para destinarlos a operaciones especulativas o para remplazar los capitales propios trasladados a actividades distintas al giro ordinario de esas empresas o para emplearlos en otras actividades que entrañan uso abusivo del crédito, procedimientos todos que reducen en la misma proporción las posibilidades legítimas de acceso al crédito por parte de la gran masa de usuarios;

---

44. ASD 2366, 1 de agosto de 1973.

d) Que la posibilidad por un mismo usuario de tener acceso al crédito, en principio, simultáneamente hasta en todos los bancos y el otorgamiento a la vez del crédito sin discriminación cualitativa y el debido control posterior, unido a otras causas, ha provocado la concentración del crédito en favor de un grupo limitado de grandes usuarios, en detrimento de la atención de las legítimas necesidades crediticias del inmenso número formado por los pequeños y medianos usuarios, y

e) Que a los vicios antedichos se agrega la irritante circunstancia de que, en cierto número de casos, contribuyentes morosos de impuestos son usuarios de créditos de importancia, al paso que los bancos se ven privados de servir, en el mismo volumen de colocaciones, a usuarios pequeños y medianos que cumplen fielmente sus obligaciones tributarias”<sup>45</sup>.

Este acuerdo de radicación en un solo banco de las operaciones de crédito de un mismo usuario y la sustitución del crédito de proveedores por crédito bancario, alcanzó a ser reglamentado por la Superintendencia, pero, dadas sus complejidades y el plazo de implementación, no logró entrar en vigencia antes del golpe de estado.

## Fuertes discriminaciones a través de los créditos selectivos

El resultado de algunas de las medidas de control fue, a lo menos, incierto, por la gran cantidad de excepciones existentes.

El gerente de Estudios de la época hizo, posteriormente, una evaluación relativa de estas excepciones:

*“aunque los controles globales al crédito se mantuvieron, ellos fueron objeto de un sinnúmero de excepciones y, además, las autoridades pusieron mayor énfasis en la redistribución selectiva del crédito con el objeto de asegurar el financiamiento de aquellas actividades a las cuales se daba prioridad, particularmente a las empresas que operaban dentro del área de propiedad social”<sup>46</sup>.*

En efecto, durante el primer semestre de 1973, y al finalizar el gobierno de la UP, el Banco continuaba administrando un complejo sistema de créditos selectivos, como se ilustra en el cuadro siguiente.

---

45. ASD 2353, 4 de abril de 1973.

46. Marshall Silva, Jorge, (1991). “Políticas monetarias seguidas en Chile desde la creación del Banco Central”, *Cuadernos de Economía* N° 83, Universidad Católica, p. 37.

## CRÉDITOS SELECTIVOS CON REFINANCIAMIENTO DEL BANCO CENTRAL (agosto de 1973)

Tipo de crédito	Interés para el usuario (% anual)	Interés refinanciamiento Banco Central (% anual)	Porcentaje refinanciamiento Banco Central (%)
<b>Redescuento agrícola (acuerdo 2313)</b>			
- general	30	24	50
- asentamientos, cooperativas campesinas, sociedades agrícolas de reforma agraria, organizaciones campesinas	18	10	75
<b>Financiamiento construcción viviendas económicas (acuerdo 2314)</b>			
- general	30	24	50
- instituciones estatales, cooperativas de vivienda, brigadas de trabajadores	24	10	75
<b>Financiamiento a la producción de viviendas industrializadas (acuerdo 2297)</b>			
- general	30	24	50
- empresas con contrato o certificado del MINVU	24	10	75
<b>Créditos de pre embarque (saldo) (acuerdo 2296)</b>	18	10	75
<b>Créditos para exportaciones (acuerdo 2336)</b>			
- exportaciones pactadas al contado	12	1	75
- exportaciones pactadas a plazo	18	5	50
<b>Línea de crédito según presupuesto de caja (acuerdo 2298)</b>			
- general	30	10	75
- menores de 100 Sueldos Vitales Anuales	18	5	75
<b>Créditos para pequeños productores, organizaciones comunitarias y centrales de compra menores (acuerdo 2319)</b>	12	1	75
<b>Sistema especial de anticipos (acuerdo 2312)</b>			
- general	18	5	75
- asentamientos, cooperativas campesinas, etc.	12	1	100
<b>Crédito agrícola integral (acuerdo 2310)</b>			
- general	24	18	25
- asentamientos, cooperativas campesinas, etc.	18	12	50
<b>Crédito para empresas del Área Social</b>	18	5	50

Fuente: *Boletín Mensual del Banco Central*, agosto 1973, p. 868.

Cabe recordar además que, de los 17 bancos comerciales existentes, en septiembre de 1973, 14 estaban en el sector público y solo tres de ellos estaban bajo administración privada.

Asimismo, en opinión de Larraín y Meller,

*"la participación del Estado en las operaciones financieras fue aun mayor de lo que sugiere la situación bancaria. Varias otras instituciones públicas ofrecían crédito a mediano y largo plazo (CORFO, CORA, ENAMI, SINAP). En términos globales, el 85% del sector financiero de Chile quedó en manos del Estado"*<sup>47</sup>.

## Otras tentativas de rectificación: críticas y autocríticas

Como era de esperar, las críticas a la conducción económica del gobierno de la UP fueron muy numerosas, duras y desde diversos sectores. Contemporáneas y/o en una amplia literatura posterior.

Para la inmensa mayoría de los críticos de oposición, la gestión económica del gobierno de Allende fue nefasta y la explicación debe encontrarse en el campo de los objetivos políticos más que en errores por incompetencia técnica.

En opinión de Larraín y Meller, al evaluar la declinación y colapso total de 1972-1973, concluyen que la razón de fondo fue que *"prevaleció la ideología, esto es, se le dio más importancia al mantenimiento de la imagen progresista y revolucionaria que a la reducción de los desequilibrios"*<sup>48</sup>.

Carlos Massad, por su parte, en un informe al Comité Ejecutivo del FMI manifestó que en julio de 1973 *"la administración y organización de la economía y de los cambios estructurales, claramente habían probado ser una tarea que sobrepasaba las capacidades de las autoridades"*<sup>49</sup>.

Aparte de las opiniones independientes y/u opositoras, ante resultados económicos tan catastróficos, hubiera sido insólito que no surgieran, dentro del mismo gobierno, iniciativas de diversa naturaleza para intentar cambiar el rumbo. Escapa al objetivo de este libro revisar la muy amplia literatura que hay sobre la materia, pero vale la pena

---

47. Larraín, Felipe y Patricio Meller (1990). *Op. cit.*, p. 165.

48. *Ibid.*, p. 178.

49. Massad, Carlos (1974). Statement by Mr Massad en Chile Executive Board Meeting 74/5, January 30, 1974. FMI.

referirse brevemente a algunas de esas tentativas, por su relación con áreas vinculadas al Banco Central, en especial el tema inflacionario.

Una propuesta que se repitió con insistencia en los últimos Informes al Comité Económico de Ministros fue la de una estatización total del sistema de distribución.

Para el o los autores de esos documentos, la única solución factible para los problemas de inflación y desabastecimiento era terminar con el “capitalismo especulativo”.

Cualquier otra medida “ortodoxa” que atacara el déficit público y la expansión monetaria solo acarrearía otros problemas mayores y perjudicaría a la clase trabajadora<sup>50</sup>.

Para el economista del PC, José Cademártori, diputado y luego ministro de Economía, los problemas se habían agravado porque

*“la oligarquía y el imperialismo han logrado atraerse casi completamente a su lado a la burguesía nacional, debido fundamentalmente a tres factores: errores cometidos por ciertos funcionarios y dirigentes dentro del gobierno y de los partidos de la UP; por los excesos y abusos de ciertos dirigentes sindicales; y, por la acción ultraizquierdista de elementos de fuera de la UP”<sup>51</sup>.*

El economista, partidario de avanzar por etapas y lograr primero la hegemonía del APS, a la que atribuía un enorme potencial, señaló que se debía aumentar el nivel de la batalla de la producción y que *“el plan hará necesario modificar los sistemas de salarios, vinculándolos a la producción y al rendimiento. ¡Debe ganar más quien trabaje más y mejor!”*

El Subdirector de Presupuesto del gobierno de Allende, el economista Humberto Vega, relata que el presidente le solicitó —días después del tanquetazo— que diseñara, en estricto secreto, un programa económico de emergencia *“básicamente para frenar el gasto y morigerar el abultado déficit fiscal, tratar de controlar una inflación que se había desbordado y hacer frente al desabastecimiento [...]”*

De acuerdo con Vega, el presidente rechazó su plan de ajuste y en definitiva se concentró en la idea de convocar a un plebiscito, el cual no alcanzó a concretarse. Según Vega, habría trabajado en el plan junto al economista Ricardo Ffrench-Davis<sup>52</sup>.

---

50. Bitar, Sergio, (1996). *Op. cit.*, pp. 327-359.

51. Cademártori, José (1999). En *La izquierda chilena*, p. 3122.

52. Diario *La Nación*, 10 de agosto de 2003.

Especialmente interesante es el libro escrito por el exministro Sergio Bitar, quien hace una cruda interpretación de lo que sucedió en relación con muchas de las decisiones económicas.

El exsecretario de Estado, al hacer un análisis crítico del desarrollo de la que fue considerada, en su tiempo, una importante reunión o cónclave de las principales autoridades de gobierno, en febrero de 1972, escribió:

*“Una vez más se hizo evidente la insuficiencia de la base teórica utilizada para interpretar la situación. A nivel político no se captaron las opciones económicas que se perfilaban, ni sus efectos políticos inmediatos y mediatos. [...] en aquella reunión fue visible la falta de dirección política. Las cuestiones fundamentales quedaron pendientes [...] Se subvaloró el papel regulador del sistema de precios y de los instrumentos financieros, a favor de un mayor control administrativo”<sup>53</sup>.*

El ICEM de noviembre de 1972, al analizar la “*distorsión del sistema de precios y presiones inflacionarias adicionales*” para 1973, concluyó que “*no existirían los criterios mínimos para manejar, por los mecanismos tradicionales, la asignación de los recursos de inversión y consumo, lo que configura un cuadro típico de hiperinflación, con todas sus consecuencias*”.

Finalizó el mismo Informe, en dura autocrítica, que todo ello se daba en el contexto de “*una carencia de dirección económica, tanto a nivel de Comité Económico como al de instancias intermedias y empresas*”<sup>54</sup>.

#### 4. CONTROL DEL COMERCIO EXTERIOR Y DRAMÁTICA ESCASEZ DE DIVISAS

Hasta septiembre, el Banco continuó utilizando y ampliando la estructura de tipos de cambio múltiples que había establecido en diciembre de 1971.

Se modificó cada vez con más frecuencia los diversos tipos de cambio que llegaron a existir tanto en el mercado bancario como en el de corredores. La muy alta inflación interna y la escasez de divisas hicieron muy difícil prescindir de los ajustes en las cotizaciones de cambio. Asimismo, en diversas ocasiones, el Comité Ejecutivo acordó trasladar rubros entre las distintas listas o áreas cambiarias, según el objetivo de favorecer o limitar determinadas operaciones.

---

53. Bitar, Sergio (1996). *Op. cit.*, p. 137.

54. *Ibid.*, pp. 334-336.

## Devaluaciones generan profundas segregaciones y arbitrariedades

En el mercado bancario, donde los cambios múltiples regían desde diciembre de 1971, se efectuó varios ajustes en 1973.

A fines de mayo, por ejemplo, la lista D —donde se encontraban los artículos “suntuarios” a los cuales se les aplicaba un tipo de cambio de E°80 por dólar— se dividió en D1 y D2, correspondiendo la primera a importaciones de condimentos y piedras semipreciosas de uso industrial, con un tipo de cambio de E°120, y al resto de “suntuarios” la segunda, con un tipo de cambio de E°240 por dólar. No hubo explicaciones respecto a esta curiosa modificación.

Posteriormente, a comienzos de julio, el Comité agregó una Lista D3, trasladando las operaciones de pasajes y cuotas de viaje que antes se efectuaban en el mercado de corredores a esta lista del mercado bancario. En una nueva modificación, un mes después, estos rubros pasaron a transarse con el tipo de cambio de la lista G, el cual se elevó desde E°100 a E°890.

En agosto también se llevó a cabo otras devaluaciones, bastante confusas, que no tuvieron vigencia prolongada debido al imprevisto cambio de administración. En las listas E y F, utilizadas para liquidar retornos de diversos tipos de exportaciones, los tipos de cambio de E°45 y 65 se alzaron a E°140 y 300, respectivamente.

Es importante señalar que en muchos casos se produjeron devaluaciones o revaluaciones “disfrazadas”, pues se trasladaban importaciones de una lista a otra con un tipo de cambio diferente.

En el cuadro siguiente se puede apreciar la evolución —simplificada— de los distintos tipos de cambio en el denominado paradójicamente mercado “libre” bancario, destacando las importantes devaluaciones del peso para algunas listas y la mantención de su valor nominal en otras.

## COTIZACIÓN DEL DÓLAR: MERCADO LIBRE BANCARIO

(E° por US\$)

	Tipo de cambio único	Listas											
		A	B	C	D	D1	D2	D3	E	F	G	H	
Noviembre 1970	12,21												
13.12.71		12,21	15,80	19,00	25,00								
07.08.72		20,00	25,00	40,00	80,00				20,00	25,00	30,00	Variable	
29.05.73		20,00	25,00	65,00	-	120,0	240,0		45,00	65,00	100,0		
05.07.73		20,00	25,00	65,00	-	120,0	240,0	775,0					
03.08.73			25,00	45,00	75,00				140,0	300,0	890,0		
01.09.73			25,00	46,00	85,00				160,0	350,0	1300,0		

Lista A: importaciones de productos alimenticios y combustibles. Eliminada el 3 de agosto de 1973.

Lista B: operaciones restantes de importación y giros del comercio exterior invisible.

Lista C: importaciones de repuestos y maquinarias. Lista D (y D2): artículos suntuarios.

Lista D1: importaciones de condimentos y piedras semipreciosas de uso industrial.

Lista D3: pasajes aéreos y marítimos, cuotas de viaje, ayudas familiares, remesas extraordinarias. Eliminada el 3 de agosto de 1973. Lista E: liquidación de retornos de exportaciones de minerales, exceptuando el hierro.

Lista F: tipo de cambio "básico" para retornos de exportaciones.

Lista G: retornos de exportación de libros y revistas, manufacturas de cobre, ferroaleaciones y explosivos. Incorpora rubros de lista D3 a partir del 3 de agosto de 1973. Lista H: promoción de exportaciones

Fuente: *Boletín Mensual del Banco Central*, julio 1973, p. 803.

En 1973 se había llegado a un control casi absoluto del comercio de importación.

Se intentó, además, profundizar en la implementación del programa de importaciones. Así, el Banco instruyó a través de una circular del Departamento de Comercio Exterior, que "*con el fin de cumplir el programa de importaciones corrientes elaborado por Serex para este año, se ruega a todas las empresas programadas presentar sus registros hasta el 30 de noviembre del año en curso (1972)*"<sup>55</sup>.

El control de las importaciones continuó implementándose con la más amplia gama de instrumentos, que incluían, entre otros, la restringida Lista de Mercaderías de Importaciones Permitidas (LIP), el depósito previo discrecional de 10.000%, las otras categorías de depósitos previos, la aprobación de los registros de importación, y los vistos buenos previos.

55. *BMBC*, agosto de 1973, p. 890.

## Nuevos requisitos y limitaciones para las cuotas de viaje

En el mercado de corredores siguió preocupando el tema de los viajes al exterior y la compra de las ya muy disminuidas cuotas de viaje.

Al comenzar enero de 1973, se agregó una nueva restricción para viajar al exterior, según lo estableció la circular 1810 del Comité Ejecutivo:

*“será requisito indispensable para que los viajeros adquieran sus pasajes al exterior en moneda corriente, que acrediten con certificados emitidos por el Servicio de Impuestos Internos, haber pagado los impuestos a la renta y/o global complementario correspondientes a los últimos seis meses y encontrarse al día en el cumplimiento de la totalidad de sus obligaciones tributarias, o bien encontrarse exento del pago de esos tributos”<sup>56</sup>.*

Las cuotas de viaje máximas a países latinoamericanos, EE.UU. y Canadá, y resto del mundo eran, desde octubre del año anterior, de 105, 200 y 300 dólares, respectivamente.

Se ajustó también, en julio de 1973, la cuota de dólares diarios que, desde septiembre de 1972, debían liquidar los extranjeros que ingresaran a Chile, quedando en 15 y 20 dólares, según su procedencia de América Latina o del resto del mundo, respectivamente. Anteriormente la liquidación diaria exigida era de 10 dólares<sup>57</sup>.

En el *Boletín* de julio, el Banco explicó que en el mercado de corredores *“ha sido necesario ir ajustando el tipo de cambio a términos más reales, por lo que el precio de la divisa ha sufrido constantes variaciones”*, al informar sobre los ajustes efectuados en las tres áreas del mercado de corredores<sup>58</sup>.

---

56. *BMBC*, febrero 1973, Circular N° 1810.

57. *BMBC*, agosto 1973, p. 888.

58. *BMBC*, julio de 1973, p. 704.

## COTIZACIÓN DEL DÓLAR: MERCADO DE CORREDORES

(E° por US\$)

Fecha	Comprador	Vendedor (2)			Vendedor turista más impuesto	
		(1)	Área I	Área II	Área III	(3)
1 dic 1971		28,00			28,06	42,97
17 may 1972	28,00	42,00		28,06	42,08	64,45
3 ago 1972		46,00	36,14	46,18	85,34	130,70
8 mar 1972		70,00	36,14	46,18	187,00	286,39
2 abr 1973		70,00	36,14	46,18	196,35	300,71
2 may 1973		70,00	36,14	46,18	216,00	330,80
11 may 1973		125,00	36,14	46,18	350,00	536,03
14 may 1973		125,00	80,32	130,52	350,00	536,03
13 jun 1973		156,00	80,32	156,52	420,00	643,23

(1) Compras a turistas, (2) incluye comisión de 4%, (3) impuesto 53,15%.

Área I: becados, gastos de estudios, medicamentos, reexportaciones art XIV.

Área II: resto.

Área III: turismo, pasajes, ayuda familiar. Esta área se suprimió el 5 de julio de 1973.

Fuente: *Boletín Mensual del Banco Central*, julio 1973, p. 803.

Justificando sus nuevas disposiciones, el Banco señaló en su *Boletín* de agosto que "se han adoptado medidas que afectan a las operaciones del mercado de corredores, tendientes a reducir al máximo aquellos gastos en divisas que son prescindibles".

Asimismo, el Comité Ejecutivo, "teniendo en consideración que el Banco de Chile no mantiene una oportuna y continua atención a los usuarios", acordó suspender la autorización otorgada a esa empresa bancaria para efectuar operaciones de cambios internacionales en el mercado de corredores y en la lista D3 del mercado bancario<sup>59</sup>.

## El Banco casi sin reservas internacionales

Hay que recordar que el gobierno de la Unidad Popular recibió al Banco Central con una holgada y muy poco frecuente posición de reservas, heredada del gobierno de Frei Montalva. Ya en el primer año, la holgura había desaparecido.

El cuadro siguiente revela el rápido y sustancial deterioro de la posición neta de reservas internacionales del Banco, durante los 1000 días de la administración de la UP.

59. *BMC*, agosto 1973, p. 855.

## RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

(millones de US\$)

Detalle	Diciembre 1970	Diciembre 1971	Diciembre 1972	30 de septiembre de 1973
<b>A-B</b>	332,7	89,0	-113,8	-249,0
<b>A-B1</b>	434,9	215,1	162,2	110,8
<b>A. Activo</b>	435,0	253,5	194,7	168,2
Oro	(46,7)	(47,1)	(51,5)	(57,5)
Tenencias DEG	(21,8)	38,3)	2,2)	(1,0)
Cuota FMI	(39,5)	39,6)	(42,9)	(47,6)
Corresponsales	(310,3)	(120,9)	(96,7)	(37,0)
Bonos	(9,9)	(7,5)	-	-
Convenios de Crédito Recíproco	(6,8)	(0,1)	(1,4)	(25,1)
<b>B. Pasivo</b>	102,3	171,5	304,2	417,2
<b>B1.- A menos de un año</b>	0,1	20,4	32,5	57,4
Avances contra ventas de cobre			(6,0)	(10,3)
Acuerdo de Santo Domingo			(8,3)	(8,3)
República Popular China				(25,7)
Convenios de Crédito Recíproco	(0,1)	(20,4)	(18,2)	(13,1)
<b>B2.- a más de un año</b>	102,2	151,1	271,7	359,8
IMF	(41,0)	(85,8)	(128,7)	(143,0)
Bancos de Europa del Este				(50,0)
URSS			(69,0)	(82,5)
U.S. AID	(11,0)	(10,7)	(10,7)	(10,7)
Kreditanstalt y otros bancos alemanes	(13,4)	(13,0)	(13,2)	(15,7)
Sercobe España	(6,4)	(16,7)	(19,3)	(19,6)
Bancos italianos	(11,6)	(10,2)	(10,3)	(10,1)
Otros	(18,8)	(14,7)	(20,5)	(28,2)

A partir del 13 de febrero de 1973 se usó la paridad de US\$42,22 por onza, que reemplazó a la antigua de US\$38,00 por onza troy de oro.

Fuente: Banco Central de Chile.

Si se considera la totalidad de los activos y pasivos internacionales del Banco, se aprecia que hubo una pérdida en su posición neta de algo más de 580 millones de dólares entre diciembre de 1970 y septiembre de 1973. Si en los pasivos se incluyen solo aquellos de corto plazo, la posición neta se habría deteriorado en 324 millones de dólares.

Es importante señalar que los activos en moneda extranjera depositados en corresponsales del exterior —divisas de libre disponibilidad mantenidos en los bancos corresponsales o

el “capital de trabajo” para el comercio exterior— había llegado a un mínimo de menos de 40 millones de dólares en septiembre de 1973, comparado con más de 310 millones al comenzar el período de la UP.

Durante la administración del presidente Allende, el Banco hizo uso de todas las fuentes de crédito disponibles que de manera no condicional ofreció el FMI, vale decir, el primer tramo de la cuota de Chile —equivalente a 25% de la cuota— más el equivalente a 50% de la cuota en dos giros, en diciembre de 1971 y 1972, de la facilidad de financiamiento compensatorio.

Todas estas facilidades automáticas del FMI sumaron más de 140 millones de dólares en septiembre de 1973.

Aunque el oro no fue utilizado, prácticamente todos los otros activos de reserva llegaron a un mínimo nivel, incluyendo los casi 55 millones de DEG recibidos en tres asignaciones.

Por otra parte, el deterioro de la posición externa fue aún más pronunciado si se revisan las estadísticas del sistema bancario en su conjunto —estatizado en gran parte— donde las reservas netas evolucionaron desde 340 millones de dólares a fines de 1970 a una cifra negativa superior a los 600 millones de dólares en diciembre de 1973.

## Las líneas de crédito que remplazaron el financiamiento tradicional

Parte importante de la actividad de las máximas autoridades del Banco, durante el último período de la administración allendista, fue la negociación de líneas de crédito con otros bancos centrales y/o bancos comerciales, con los cuales no había sido tradicional la mantención de relaciones de corresponsalía o líneas de crédito de corto plazo.

La estatización de la banca, el cierre de relaciones de corresponsalía con bancos norteamericanos o europeos, y la débil situación de reservas internacionales que se fue acentuando, obligaron al Banco a adoptar un papel más activo en la consecución directa de financiamiento externo.

Como ya se anticipó, en mayo de 1973 el propio expresidente de la institución, Alfonso Inostroza, fue designado en el cargo especialmente creado de *“representante financiero en el exterior como enviado especial del gobierno”*.

Tal como lo expresó el director Arellano, al conocer la renuncia de Inostroza a la presidencia del Banco: *“Él tomó con una seriedad, responsabilidad, gran imaginación y*

tesón la gran tarea de reemplazar el financiamiento de la banca norteamericana por otros”<sup>60</sup>.

Solo en los primeros cinco meses del año, se destacó en el *Boletín*, se había contratado importantes líneas de crédito para la importación de mercaderías, entre las que se contaban:

- a) Línea de crédito por US\$10 millones otorgada por el Banco de Brasil S.A., Brasil, destinado a financiar la importación de bienes de capital y bienes de consumo durable de origen brasileño con excepción de vehículos motorizados;
- b) Línea de crédito por US\$100 millones otorgada por el Banco Central de la República Argentina, destinada a financiar las importaciones chilenas de bienes de transporte, bienes de capital y sus repuestos de origen argentino;
- c) Crédito sueco por SEK24,2 millones destinado a la adquisición, por parte de importadores chilenos, de bienes de capital, repuestos, materias primas, etc., originarios de cualquier país;
- d) Línea de crédito por US\$20 millones otorgado por el Banco Nacional de Comercio Exterior S.A., México, destinada a financiar la adquisición de bienes de capital, vehículos motorizados, partes automotrices,[...] y bienes de consumo durables de origen mexicano, y
- e) Convenio de pago suscrito con la República Popular China, que era similar al mecanismo de los Créditos Recíprocos”<sup>61</sup>.

Otros créditos negociados por el instituto emisor en este período se informaron a las empresas bancarias nacionales por medio de una circular, en junio de 1973, e incluyó líneas de crédito otorgadas por Hungría, Polonia, República Democrática Alemana, Bulgaria, Rumania y Checoslovaquia.

No obstante, el número de líneas negociadas, una característica común de los créditos obtenidos en ese período fue que no se trataba de divisas de libre disponibilidad, sino que constituían financiamiento condicionado a importaciones desde el país acreedor, generalmente referidos solo a bienes de capital, lo que muchas veces limitó fuertemente la utilización de la línea.

---

60. ASD 2357, 18 de mayo de 1973.

61. *BMBC*, julio 1973, p. 705.

En buena parte de estos préstamos el deudor directo fue el Banco Central, el que debía traspasarlo a través de la banca comercial para las operaciones de importación, lo cual se constituyó en otro instrumento de control del comercio exterior.

## El truncado proceso de la renegociación de la deuda

Junto a esta labor de contratación de líneas de crédito, las autoridades del Banco se esforzaron por lograr una rápida renegociación de la deuda externa —al igual que a fines de 1971— y anunciaron tempranamente, en 1973, en una circular a los bancos, que:

*“Como es de su conocimiento, el gobierno de Chile renegociará los servicios de todas las deudas externas, tanto de capital como de intereses correspondientes a obligaciones con vencimiento durante el año 1973, con la excepción de las originadas en financiamientos comerciales de corto plazo, obligaciones con países latinoamericanos y otras que el Banco Central determine en su oportunidad”*<sup>62</sup>.

A pesar de este anuncio, en 1973 las nuevas negociaciones no lograron ser finiquitadas por las autoridades de la UP y, en la práctica, una parte sustancial de los compromisos con vencimiento ese año fueron suspendidos de facto.

En definitiva, con los Estados Unidos de América no prosperó ningún acercamiento destinado a renegociar la deuda externa, pues el país del norte puso como condición una negociación previa del tema de las indemnizaciones a las empresas del cobre nacionalizadas, cosa que el gobierno de Allende no aceptó<sup>63</sup>.

Las cifras de la deuda externa no eran completamente claras, en varios de sus renglones. El Banco publicó un cuadro con la evolución de la deuda externa del país durante el último trienio, con algunas cifras sujetas a revisión que ilustraban las deficiencias de las estadísticas en esta materia.

---

62. BMBC, marzo de 1973. Circular 1841, 27 de febrero de 1973.

63. Bonnefoy, Pascale (2013). *“Las reservadas negociaciones de los gobiernos de Allende y Nixon sobre la nacionalización del cobre”*, Instituto de Estudios Internacionales 75, Universidad de Chile.

## DEUDA EXTERNA AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

(millones de US\$)

Detalle	1970	1971	1972	1973 <sup>(1)</sup>
I.-Organismos multinacionales	349,0	381,4	435,6	488,4
II.-Países acreedores	2.043,0	2.085,5	2.197,1	2.349,1
A.- Área occidental	2.029,0	2.078,9	2.159,5	2.309,1
Club de París	2.020,0	2.060,5	2.094,3	2.159,3
Latinoamericanos	9,0	18,4	65,2	149,8
B.- Área socialista	14,0	6,6	37,6	40,0
III.- Deuda de emisión pública	20,0	28,2	28,2	28,2
IV.- Créditos corto plazo sistema bancario	78,0	90,5 <sup>(2)</sup>	353,0 <sup>(2)</sup>	478,0 <sup>(2)</sup>
V.- Aportes de capital en forma de créditos	111,0	111,0	111,0	111,0
<b>TOTAL DEUDA EXTERNA</b>	<b>2.632,0</b>	<b>2.696,6</b>	<b>3.124,9</b>	<b>3.454,7</b>

(1) Estimación.

(2) Cifras sujetas a corrección.

Fuente: *Boletín Mensual Banco Central*, noviembre 1973, p. 1189.

El mayor incremento durante la administración de la UP se dio en los compromisos de corto plazo —endeudamiento comercial y pasivos con países latinoamericanos—, mientras el endeudamiento efectivo con los países socialistas fue relativamente modesto, porque las líneas contratadas, como está dicho, eran de compleja utilización.

## 5. EL MARTES 11 DE SEPTIEMBRE

Para los efectos del contexto de la historia institucional del Banco no es necesario entrar en detalles de lo acontecido el día del golpe militar. Hay suficiente material al respecto<sup>64</sup>.

Ese día, temprano, se difundió la noticia de un ultimátum militar para que el presidente Allende entregase el cargo, el cual fue acompañado por movimientos de tropas en todo el país.

Un discurso de despedida de Allende anticipó lo que vendría.

El Primer Mandatario se atrincheró en el palacio de gobierno, el cual después de algunas horas fue atacado por tierra y luego bombardeado por aire. El presidente se quitó la vida. Los enfrentamientos en diversos sectores dejaron decenas de muertos y heridos, aunque en un lapso relativamente breve las FF.AA. tomaron el control del país.

64. Pinochet, Augusto (1979); Prats, Carlos (1985); Golpe de Estado, *Memoria chilena*, Biblioteca Nacional de Chile.

Pasadas las 14 horas, se trasmitió al país el Bando N° 5 de la Junta Militar:

*“Las Fuerzas Armadas y de Orden han asumido el deber moral que la Patria les impone de destituir al gobierno que, aunque inicialmente legítimo, ha caído en la ilegitimidad flagrante, y han decidido asumir el poder por el solo lapso que las circunstancias lo exijan, apoyados en la evidencia del sentir de la gran mayoría nacional [...]”.*

Otro bando militar anunció la primera nómina de personas conminadas a presentarse en el Ministerio de Defensa.

Luego se dictó el Decreto Ley N° 1, que vale la pena transcribir como hito del cambio que se estaba produciendo:

“En Santiago, a once días del mes de septiembre de 1973, el comandante en jefe del ejército, general Augusto Pinochet Ugarte; el comandante en jefe de la Armada, almirante José Toribio Merino Castro; el comandante en jefe de la FACH, general del aire Gustavo Leigh Guzmán, y el director general de Carabineros, César Mendoza Durán, reunidos en esta fecha, considerando:

- 1) Que la Fuerza Pública, formada constitucionalmente por el ejército, la armada, la fuerza aérea y el cuerpo de carabineros, representa la organización que el Estado se ha dado para el resguardo y defensa de su integridad física y moral y de su identidad histórico-cultural;
- 2) Que, de consiguiente, su misión suprema es la de asegurar, por sobre toda otra consideración, la supervivencia de dichas realidades y valores, que son los superiores y permanentes de la nacionalidad chilena, y
- 3) Que Chile se encuentra en un proceso de destrucción sistemática e integral de estos elementos constitutivos de su ser, por efecto de la intromisión de una ideología dogmática y excluyente, inspirada en los principios foráneos del marxismo-leninismo;

Han acordado, en cumplimiento del impostergable deber que tal misión impone a los organismos defensores del Estado, dictar el siguiente Decreto Ley:

- 1) Con esta fecha se constituyen en Junta de gobierno y asumen el Mando Supremo de la Nación, con el patriótico compromiso de restaurar la chilenidad, la justicia y la institucionalidad quebrantadas, conscientes de que ésta es la única forma de ser fieles a las tradiciones nacionales, al legado de los padres de la Patria y a la Historia de Chile, y de permitir que la evolución y el progreso del país se encaucen

vigorosamente por los caminos que la dinámica de los tiempos actuales exigen a Chile en el concierto de la comunidad internacional de que forma parte.

- 2) Designan al general de ejército don Augusto Pinochet Ugarte como presidente de la Junta, quien asume con esta fecha dicho cargo.
- 3) Declaran que la Junta, en el ejercicio de su misión, garantizará la plena eficacia de las atribuciones del Poder Judicial y respetará la Constitución y las leyes de la República, en la medida en que la actual situación lo permitan para el mejor cumplimiento de los postulados que ella se propone<sup>65</sup>.

De esta manera, el 11 de septiembre de 1973 se instauró un nuevo gobierno en Chile, rompiendo con la institucionalidad democrática que sin interrupciones había regido desde 1932.

El general Pinochet, en sus primeras palabras al país, señaló que *"la Junta mantendrá el Poder Judicial y la asesoría de la Contraloría. Las Cámaras quedarán en receso, hasta nueva orden"*.

El presidente de la Corte Suprema, José María Eyzaguirre, proclamó, en nombre de la administración de justicia, *"su más íntima complacencia con los propósitos del nuevo gobierno"*<sup>66</sup>.

Al terminar el día se transmitieron por televisión las primeras imágenes de los integrantes de la Junta de gobierno.

## Banco Central: el fin de la institucionalidad de 1925

Cuando en 1925 se creó el Banco Central, bajo el modelo de Edwin W. Kemmerer, una característica que llamó poderosamente atención y fue objeto de intensos debates fue la composición del directorio que el asesor estadounidense propuso para la nueva institución.

En efecto, el Banco nació regido por un "novedoso" directorio, compuesto por diez miembros: tres directores representantes del gobierno, dos representantes de gremios empresariales, dos representantes de los bancos nacionales, uno en representación de los

---

65. Pinochet, Augusto (1979), anexo N° 10.

66. Pinochet, Augusto (1979), anexo N° 11.

bancos extranjeros, uno elegido por los accionistas particulares y uno en representación de la Federación de Trabajadores<sup>67</sup>.

Para Kemmerer, valga recordarlo, esa composición del directorio fue una forma de asegurar la independencia del Banco Central, la cual era entendida como independencia tanto con respecto al Estado como a sectores económicos privados, en especial el sector financiero.

Aunque durante los años transcurridos hasta 1973 la composición del directorio experimentó varias modificaciones, incluyendo un período en que se le sumaron "consejeros parlamentarios", siempre se mantuvo la idea básica inicial de tener una diversidad de representantes que de alguna manera pudieran debatir, de acuerdo con los distintos intereses de los sectores representados.

Es cierto que en el período final de la UP el directorio prácticamente se identificó con el gobierno, pero eso fue el resultado del grado de estatización de la economía y de maniobras políticas, sin que ello significase una modificación estructural de la diversidad que imaginó Kemmerer.

El 11 de septiembre de 1973, sin embargo, esa institucionalidad desapareció.

El directorio dejó de ser el órgano rector de la institución y el Banco, como se verá más adelante, pasó a ser regido por un Comité Ejecutivo, dependiente completamente del gobierno. Esa fue otra de las consecuencias del golpe de estado que terminó con el gobierno de Allende.

---

67. Carrasco, Camilo, (2007). "Banco Central de Chile 1925-1964. Una historia institucional", *Serie Banca Central, Análisis y Políticas Económicas*, pp. 130-132.



Santiago Nostálgico.

Palacio de La Moneda y Plaza de la Constitución 1972.

GIGANTESCA OPERACION "LIMPIEZA" DE EXTREMISTAS

# JUNTA MILITAR TOMO EL CONTROL

ASI CAYO  
LA   
MONEDA

ALLENDE SE  
SUICIDO

**370**  
de  
La hora

SANTIAGO DE CHILE  
JUEVES  
12 de septiembre de 1973  
N° 8.540    PRECIO \$ 20  
AEREO DESDE:  
ANTOFAGASTA-ARICA Y  
COYHACQUE-PTA. ARENAS  
PRECIO \$ 25  
EL DIARIO DE LA MAÑANA  
QUE LLEGA A TODOS LOS  
HOGARES  
EDICION DE 28 PAGINAS

DICE UNO DE LOS BANDOS

"FF.AA. HAN ASUMIDO DEBER  
QUE LA PATRIA LES IMPONE"

Diario La Tercera. Septiembre de 1973.

## RECUADRO III

### Al interior del Banco: noviembre 1970–septiembre 1973

Durante este período, el Banco mantuvo formalmente la institucionalidad heredada de las administraciones anteriores, aunque hay que reconocer que, a través de diversas fórmulas, el gobierno de la Unidad Popular tuvo éxito en conformar un directorio que desde una perspectiva política le fue ampliamente favorable.

En efecto, al comenzar 1973 el gobierno había logrado contar con el respaldo de — además de los cuatro miembros que nominó directamente— los tres directores elegidos por los bancos (ya estatizados casi todos), el director nominado por la Sofofa y la SNA, quien era también ministro de la UP, el de los accionistas privados y el que representaba a los empleados y obreros.

Obviamente el presidente Alfonso Inostroza, al igual que el vicepresidente Hugo Fazio, también fueron funcionarios militantes de partidos pertenecientes a la coalición de gobierno (socialista y comunista, respectivamente), como asimismo el gerente general Jaime Barrios, que reemplazó a Francisco Ibáñez, quien había ejercido el cargo en las dos administraciones precedentes. En opinión del director Hernán Mansilla, representante de obreros y empleados hasta fines de 1971, la designación de Barrios sentó un mal precedente, pues era la *"primera vez en la historia del Banco que este cargo no lo asume una persona que esté trabajando en él"*<sup>1</sup>.

Durante los llamados "mil días de Allende", el Comité Ejecutivo adquirió aún más poder del que ya gozaba, y con el transcurso de los meses el directorio sesionó menos frecuentemente, existiendo escasas oportunidades para la discusión de políticas económicas.

En marzo de 1973, Jaime Barrios renunció a la gerencia general, en circunstancias algo misteriosas —pues nunca se dieron a conocer los motivos— sucediéndolo el fiscal Humberto Trucco, y como nuevo fiscal se designó al abogado Enrique Schepeller.

En mayo se alejó el presidente Inostroza, para ser designado como representante financiero del país en el exterior. Carlos Matus lo reemplazó en la presidencia.

---

1. ASD 2287, 16 de noviembre de 1970.



Archivo Banco Central de Chile.

Humberto Trucco, gerente general del Banco, Carlos Matus, presidente, Milan Capkovic, presidente del Sindicato, Luis Pulido y Alfonso Zelada.

Chile

## Chile: entregan restos de ex gerente del Banco Central víctima de la dictadura de Pinochet



Militante socialista y Gerente General del Banco Central de Chile entre 1970 y 1973, tenía 47 años al momento de su detención, estaba casado y tenía dos hijos.

Jaime Barrios Meza se encontraba en el Palacio de La Moneda, y fue llevado al regimiento Tacna del Ejército. Sus restos fueron parte de la "Operación Retiro de Televisores" calificada como "una de las mayores acciones de encubrimiento llevadas a cabo por la dictadura chilena."

© 12 de Noviembre de 2014, 18:47

## Cuestionada modificación a los estatutos

En octubre de 1971, el gerente general Barrios explicó al directorio que se había preparado una reforma a los estatutos del Banco Central, cuyo objetivo fundamental era *“ampliar la base de operaciones del Banco, simplificar en algunos casos la operatoria y, por último, encomendar a la CUT la designación del director representante de los empleados y obreros”*.

Este último propósito, que a algunos les pareció el principal y auténtico motivo del cambio de los estatutos, destinado a remplazar el engorroso procedimiento anterior, no agradó al director Mansilla —representante de los empleados y obreros desde la administración precedente— quien votó en contra del proyecto, pues *“la CUT no es representante de todos los trabajadores”*.

Mansilla observó además que, con la modificación de los estatutos,

*“El directorio está delegando las atribuciones que le da la Ley Orgánica en el Comité Ejecutivo, lo que es una concentración de poder en las decisiones de política monetaria y crediticia, fuera de las de comercio exterior”*.

La propuesta de reforma de los estatutos provocó polémica incluso entre los propios directores de gobierno.

Al director Campos, designado por Allende, le pareció que la reforma perseguía extender las facultades del Banco Central hasta donde la Ley Orgánica lo permitía, con el objetivo de ir avanzando rápidamente para constituir *“un sistema financiero único, no solo un sistema bancario, con una dirección extremadamente centralizada y considerada sobre la base del Banco Central”*.

El director oficialista estimó que esto tenía una gran trascendencia política, que debía ser consultado con los trabajadores bancarios y, en definitiva, debería ser discutido a un nivel superior, antes que el directorio lo aprobara. Su intervención la recogió el acta de la sesión,

*“En síntesis, señores directores, deseo expresar de que muchos compañeros aquí presentes, más de uno tiene la experiencia, de que cada vez que el poder se centraliza más y con el agravante de que en el futuro pueda caer en grupos políticos bastante alejados de nuestras*

*ideas —todo es posible— esto puede traer consecuencias muy graves sobre todo para más de alguno de los compañeros aquí presentes que han sufrido en carne propia un tratamiento bastante vejatorio por sus ideas políticas”<sup>2</sup>.*

El presidente Inostroza aclaró que *“la modificación de los reglamentos vigentes no puede ir más allá que lo que la Ley Orgánica señala”* y que estos cambios *“no tienen la trascendencia que se les ha querido dar aquí. El Comité Ejecutivo la considera limitada y se está tratando de facilitarle un mejor manejo operativo”*.

El gerente general Barrios agregó que en el Título VI “De las Operaciones del Banco” se introdujeron los cambios más significativos, entre los cuales mencionó la mejor definición de lo que se entiende por operaciones con el “público”, incluyendo préstamos y no solo descuento de letras, así como poder abrir cuentas corrientes en el Banco.

En definitiva, se aprobó el nuevo texto de los estatutos del Banco Central de Chile, el cual fue refrendado posteriormente por el Decreto 2265 del Ministerio de Hacienda, de 31 de diciembre de 1971.

## Cambios en el organigrama

El organigrama institucional experimentó frecuentes modificaciones en sus niveles superiores e intermedios, y además hubo incrementos de personal sin precedentes a lo largo de este breve período.

Recién asumidas las nuevas autoridades, se volvió a crear el cargo de gerente de Fomento de Exportaciones (aunque se suprimió nuevamente en septiembre de 1972) y a ascender a categoría de gerencia la Secretaría General. Asimismo, se nombraron nuevos gerentes y subgerentes en las posiciones que habían quedado vacantes por renuncias al término de la administración anterior, entre otras el fiscal Trucco y el subgerente de Estudios, Jorge Leiva.

Los nombramientos de Primitivo Sule en la gerencia de Seguridad Social y de Miguel Muñoz en la gerencia de Operaciones Internas dieron lugar a un serio

---

2. ASD 2322, 27 de octubre de 1971.

conflicto con la Asociación de Funcionarios, pues se trataba de personas ajenas al Banco que, de acuerdo a la directiva gremial, ponían en riesgo la carrera funcionaria. Una inédita votación de huelga, casi recién asumida la administración de la UP, se perdió por un estrecho margen<sup>3</sup>.

En junio de 1971, se suprimió la Gerencia Administrativa y se hizo depender las subgerencias de Personal y Administrativa de la gerencia Secretaría General. La subgerencia de Organización y Métodos pasó a depender de la gerencia de Estudios. Dicha subgerencia, sin embargo, se suprimió en junio de 1972, cuando se creó el cargo de subgerente de Informática con las funciones de

*“crear y desarrollar los sistemas de información que requiere el Banco Central y perfeccionar aquellos que existieren, abarcando tanto los aspectos de procedimientos como de procesamiento de los medios mecánicos o manuales de que pudiera disponerse,[...]y encargarse de la mantención y operación de los sistemas de procesamiento de datos, tanto en computación como en equipo de registro unitario”<sup>4</sup>.*

Se nominó a Pablo Daniel Palma quien se desempeñaba como “ingeniero a cargo de la computación en el Banco del Estado”. Cabe recordar que en esa época el Banco contrataba la mayor parte de los servicios computacionales con ECOM, la empresa estatal de computación.

En octubre de 1972 se creó una gerencia que se consideró muy importante, la de Financiamiento y Control de Inversiones. El director Arellano opinó que *“Esta Gerencia forma parte de lo que el gobierno ha decidido sea el sistema frontal de inversiones del sector público y obedece a una necesidad largamente esperada”*. Entre sus funciones se destacó que debía

*“participar en todas las instancias del proceso de planificación de las inversiones; ejercer el control centralizado del uso de los fondos financieros; emitir periódicamente informes. Podrá efectuar parte de las tareas a través de las empresas bancarias”<sup>5</sup>.*

Luego se decidió

---

3. ASD 2295, 6 de enero de 1971.

4. ASD 2333, 28 de junio 1972.

5. ASD 2341, 11 de octubre de 1972.

*“[...] dotarla de los medios humanos y materiales indispensables para su rápida puesta en marcha. Para este efecto se facultó al Comité Ejecutivo para traspasar al personal del ex Bank of America de Santiago al Banco Central de Chile, encasillándolo en una planta especial”.*

Asimismo, se facultó al Comité para adquirir el inmueble de Bandera 66, que pertenecía al mencionado *Bank of America*<sup>6</sup>.

## **El conflictivo Serex y la creación de dos “direcciones”**

Un cambio muy importante para el desarrollo institucional de ese período fue el que tuvo su origen en el decreto 727 del Ministerio de Relaciones Exteriores, de enero de 1972, que creó el “Subcomité de Política Económica Exterior”, fijando su composición y señalando sus funciones, algunas de las cuales, en opinión de un ejecutivo del Banco “[...] es evidente que inciden en funciones que hasta ahora ha ejercido el Banco Central”<sup>7</sup>.

Aunque una ley a que se hacía referencia para la creación del subcomité nunca se dictó, en el Banco se radicó la Secretaría Ejecutiva, conocida como Serex. El economista proveniente de la Cepal Ernesto Torrealba, designado por el Comité Ejecutivo como Secretario Ejecutivo de Política Económica Exterior, propuso una planta de personal anexa a la planta general del Banco, compuesta de 111 administrativos, técnicos y directiva y 12 secundarios<sup>8</sup>.

En junio de 1973, se produjo la reestructuración más importante del período, en cuanto a organización interna. A juicio del gerente secretario general,

*“La nacionalización de las riquezas básicas del país, la creación e incremento constante del Área de Propiedad Social, las transformaciones experimentadas por la banca comercial, entre otras causas, han hecho recaer sobre el Banco Central nuevas obligaciones que hacen más denso y difícil su desenvolvimiento y manejo”.*

---

6. ASD 2343, 2 de noviembre de 1972.

7. ASD 2327, 9 de enero de 1972.

8. ASD 2337, 23 de agosto de 1972.

Aunque se dijo que los estudios de una nueva estructura se venían realizando desde hacía tiempo, fue el nuevo presidente, Carlos Matus, quien solicitó se modificara de inmediato la actual estructura y se comenzara a operar en dos líneas de organización: la externa y la interna.

Matus señaló, entre otros argumentos para apurar la reestructuración, que

*“Hay realidades concretas en que el Banco Central, el Comité Ejecutivo y el Directorio responde por todo, pero no soluciona problemas ni en comercio exterior ni internos, y cuando el presidente requiere algo, difícil es saber quién responde por esto. Se trabaja en forma burocrática y dirigidos por cuerpos colegiados”<sup>9</sup>.*

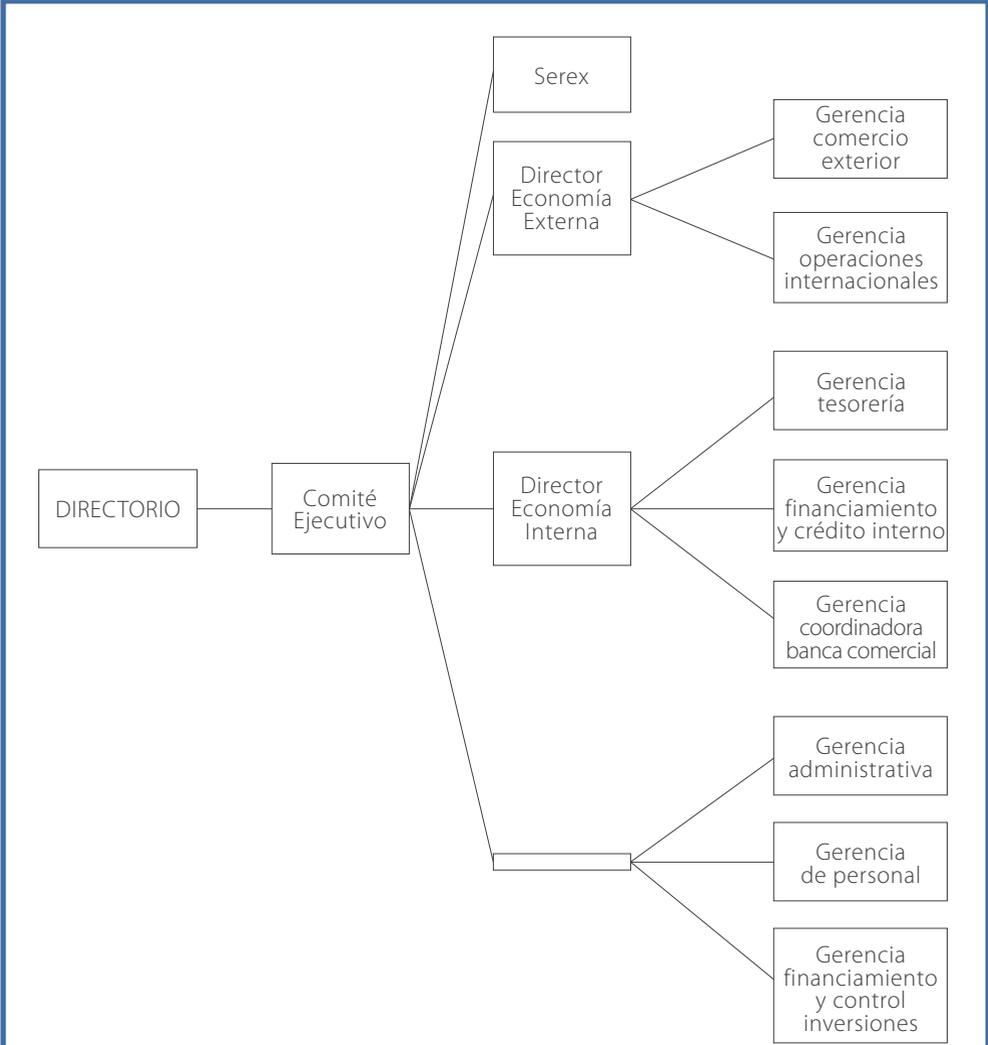
De esta manera, en el nuevo organigrama se creó una “Dirección general de economía interna” y una “Dirección general de economía externa”.

El organigrama, sin embargo, tuvo corta vida, pues no todos los nuevos cargos alcanzaron a ser nominados y en septiembre se produjo el abrupto cambio de administración, la cual, simplemente lo ignoró.

El organigrama, en sus niveles superiores, se visualizó de la siguiente manera:

---

9. ASD 2360, 1 de junio de 1973.



### Gran aumento de dotación

Durante la etapa de gobierno de la Unidad Popular, el Comité Ejecutivo aprobó numerosas nuevas contrataciones de personal, ya fuera llenando vacantes o solicitando al directorio aumentos de cupos en las diferentes plantas.

A los seis meses de haber asumido la nueva administración, en mayo de 1971, se presentó al directorio un proyecto que proponía un aumento de la dotación total del Banco desde 1024 a 1094 plazas. Aunque finalmente la propuesta fue aprobada, con el voto en contra del director Bulnes y la abstención del director

Mansilla, dio origen a un debate que demostró la preocupación de algunos por el rápido crecimiento del número de funcionarios.

El director Mansilla, representante de los trabajadores, manifestó que *“sería interesante saber qué otras funciones ha tomado el Banco o cuáles se han incrementado en los diversos departamentos de la institución”*.

Para el vicepresidente Fazio, a pesar del poco tiempo transcurrido desde el cambio de gobierno,

*“El problema de funcionamiento del Banco Central por falta de personas había llegado a límites insostenibles y el Comité Ejecutivo estuvo sujetando hasta ahora todas las demandas de aumento de personal [...] y esto va a aumentar”<sup>10</sup>.*

Se explicó que se necesitaban más porteros para atender las oficinas que se habían trasladado al edificio del Banco O'Higgins, que el trabajo se había acumulado en la planta de cuenta de billetes, que la Fiscalía debía investigar más delitos cambiarios, que, en fin, las horas extraordinarias no daban abasto.

Fazio planteó que la idea de estudiar la mecanización del Banco, propuesta por algunos, aparecía como una posible solución y habría que contratar a los expertos necesarios para racionalizar muchas labores.

En diciembre de 1971 se aprobó una nueva ampliación de 54 plazas. Se argumentó que, a manera de ejemplo, en Estudios había aumentado el trabajo por la renegociación de la deuda externa, la confección del presupuesto de divisas, las medidas de estatización del comercio exterior y el control de aportes de capitales, entre otros trabajos adicionales.

Esta vez, el vicepresidente Fazio sostuvo que *“el Banco Central no ha llegado todavía a la mecanización en que se pase por computadores todo el trabajo. No está en condiciones de hacerlo en un breve plazo”<sup>11</sup>.*

En junio del año siguiente se planteó que el personal del Banco de A. Edwards, de Punta Arenas, que había cerrado, se traspasaba al Central; que se incorporaban

---

10. ASD 2307, 5 de mayo de 1971.

11. ASD 2326, 29 de diciembre de 1971.

también al Banco los 42 empleados de la Asociación de Jubilaciones y Montepíos; que se requería la creación de otras diez plazas y el subgerente de Personal informó que *"se ha debido contratar 49 nuevos empleados (a contrata), para los cuales se requieren nuevas plazas y hay peticiones de las distintas unidades del Banco por otras 162 personas"*.

Algunos directores plantearon, según registra la respectiva acta, que *"a los bancos comerciales les está sobrando gente y el gerente general Barrios sugirió que vinieran en comisión de servicios"*.

En ese momento, junio de 1972, se informó que la dotación quedaría: Fuera de grado: 32; Planta general: 582; Cuenta de billetes: 63; Profesionales y otros: 106; Estudios: 42; Fiscalía: 16; Secretarías: 65; Fomento de exportaciones: 21; Secundaria: 290; Transitoria: 15; Secundaria especial: 42. Total 1.274 plazas<sup>12</sup>.

No fue fácil estimar la cantidad total de personal trabajando para el Banco ya fuera en sus plantas oficiales, en las transitorias o a contrata.

La Asociación de Funcionarios planteó que

*"En resguardo de la carrera funcionaria, que estiman podría verse amenazada por el ingreso a la institución de personal proveniente de otros bancos, han expresado la conveniencia de establecer un sistema de ascenso cada dos años [...]"*.

Barrios estimó legítima la preocupación, pues *"se seguirá produciendo una gran incorporación de personal al Banco en razón de la amplitud de sus funciones, especialmente en el aspecto de operaciones internacionales"*.

Se aprobó el ascenso cada dos años, por antigüedad<sup>13</sup>.

En el mismo tema, el presidente Inostroza reconoció, poco antes de abandonar el cargo, que la creación de la Gerencia de Financiamiento y Control de Inversiones implicó *"incorporar a cerca de 170 funcionarios que eran del antiguo Bank of America"*<sup>14</sup>.

---

12. ASD 2332, 2 de junio de 1972.

13. ASD 2338, 6 de septiembre de 1972.

14. ASD 2355, 18 de abril de 1973.

Hacia 1973, la administración del personal se había hecho muy compleja. El directorio recibía permanentemente propuestas de creación de plazas, ascensos masivos, reestructuraciones y designaciones. En agosto, el gerente secretario Orlando González informó sobre una *"Comisión que está trabajando intensamente en reducir esta proliferación de plantas que se había producido últimamente con el propósito de presentar a la brevedad sus conclusiones al directorio"*.

La situación también se debatió en el Senado de la República, donde en una intervención del senador Narciso Irureta, se aseguró:

*"Asimismo, cabe destacar que el gobierno de la Unidad Popular ha contratado a más de mil nuevos funcionarios en el Banco Central, con lo cual su personal asciende, de 800 empleados en 1970, a más de 2.000. ¡Y, con todo, acaba de perder las elecciones sindicales en esa institución!"<sup>15</sup>.*

## Más consecuencias del paro de octubre

Ya está dicho que, a raíz del paro de octubre, el directorio acordó poner fin a los contratos de trabajo de un conjunto de funcionarios: 12 gerentes y subgerentes, siete profesionales y ocho funcionarios de la planta general.

El presidente Inostroza sostuvo que se había producido una situación totalmente anormal en la historia del Banco Central: *"Se ha roto la disciplina de ejecutivos a cargo de importantes funciones, quienes en actitud sin precedente también han participado en este paro ilegal"*<sup>16</sup>.

Posteriormente, se fueron llenando las vacantes con otros funcionarios externos, o bien que no habían participado de la paralización, pues a pesar de gestiones y negociaciones en los meses siguientes, los funcionarios exonerados no fueron reincorporados durante el período de la administración de la Unidad Popular.

Solo a cinco funcionarios, los de menor jerarquía de los veintiocho, se les ofreció la opción de reintegrarse aunque no al Banco Central sino a otras empresas bancarias.

---

15. Diario de sesiones del Senado (1973), p. 838.

16. ASD 2343, 2 de noviembre de 1972.

Graves acusaciones a los empleados afectados por las medidas disciplinarias publicó el directorio del Banco en una inserción en *El Mercurio*. A modo de ejemplo, se responsabilizó al Tesorero General del Banco, a cargo de las reservas monetarias de la Nación,

*“[...]que abandonara 27 toneladas de oro fino en barras, un millón cien mil dólares en monedas extranjeras, nueve mil millones de escudos en billetes y monedas, oro amonedado y otros valores, sin efectuar arqueo alguno y sin cumplir ninguna de las formalidades que a estos efectos establecen los reglamentos del Banco y que el propio Tesorero contribuyó a redactar”.*

La inserción del Directorio agregó que otros cargos que pesan sobre empleados afectados por medidas disciplinarias son

*“[...] cortar el agua del edificio con peligro para las calderas que estaban en funcionamiento, en un acto de verdadero sabotaje; injuriar de manera grosera y sin ocultar su identidad a las personas que asumieron las labores abandonadas por los huelguistas; apostarse en la puerta de acceso del Banco e impedir la entrada de público y de personal de la Institución [...]; amenazar al personal que se mantuvo en funciones y acechar sus domicilios como medio de presión y amedrentamiento”<sup>17</sup>.*

Varias situaciones delicadas se vivieron durante los meses que siguieron al paro de octubre.

Una de ellas afectó a casi todos los abogados del Banco, después que el fiscal Trucco informó al directorio que *“El Consejo del Colegio de Abogados ha resuelto someterlo a sumario por haber participado en la terminación del contrato de siete abogados de fiscalía”<sup>18</sup>*. El tema escaló y, en definitiva, el Colegio de Abogados falló sancionando a Trucco y otros abogados contratados para remplazar a los huelguistas, quienes quedaron impedidos de ejercer como profesionales en la Fiscalía del Banco.

El directorio, en consecuencia, buscó un atajo y creó una nueva unidad en remplazo de Fiscalía, la “Sección Judicial”, para hacer posible el trabajo de los nuevos abogados.

---

17. *El Mercurio*, noviembre de 1972, “El Banco Central de Chile a la opinión pública”.

18. ASD 2344, 22 de noviembre de 1972.

En otra situación poco común, el gerente secretario general informó al directorio y dejó constancia en acta de un hecho que reviste especial gravedad:

*"[...] se refiere a una declaración de la Asociación de Funcionarios, donde se expresa que las autoridades del Banco habrían hecho el reparto de las armas destinadas a la custodia de valores, a personal adicto al gobierno. Esta denuncia se elevó a la Fiscalía Militar y en este momento se está practicando una amplia investigación que culminó con la presentación de un fiscal militar en el Banco"<sup>19</sup>.*

## Problemas logísticos, remuneraciones y beneficios al personal

El creciente número de funcionarios generó serios problemas de ubicación física. "El Banco mismo actualmente está repartido en 11 edificios", señaló el Presidente Matus, en una sesión de directorio de junio de 1973.

Se discutió la necesidad de construir un casino, con autoservicio, en el edificio de Bandera 66, ex *Bank of America*, "para dar colación al personal que se desempeña en ese edificio y en las demás dependencias del Banco ubicadas fuera de la oficina principal"<sup>20</sup>.

En ese contexto, el Comité Ejecutivo acordó efectuar un análisis de todo lo que se refiere a planificación del espacio para el Banco Central, considerando "las necesidades que existen en el sistema bancario. Ahí se va a lograr saber cómo utilizar mejor el acomodo de oficinas".

En el mismo tema, el presidente explicó que el Comité Económico había aprobado, en principio, la idea de construir un edificio en que

*"[...] se ubicaría a dicho Comité y la Secretaría Técnica, el Banco Central, Odeplan, es decir, todo lo que se relaciona con la dirección económica del Estado. Dicho edificio se piensa construir en el terreno de LAN que está contiguo al Banco Central, con el que se podría formar una sola unidad"<sup>21</sup>.*

---

19. ASD 2344, 22 de noviembre de 1972.

20. ASD 2362, 20 de junio de 1973.

21. ASD 2362, 20 de junio de 1973.

También el presidente Matus, en agosto de 1973 y en el contexto de un debate sobre reajustes, indicó que esto formaba parte de *"un acuerdo global de remuneraciones de las rentas de todo el sistema bancario"* y agregó que *"la Comisión Nacional de Remuneraciones, ya con el acuerdo del ministro del Trabajo, ha acordado la nivelación de las rentas del sistema bancario, haciéndola efectiva de inmediato"*<sup>22</sup>.

Obviamente no hubo tiempo de dar cumplimiento a estas iniciativas.

También en agosto, en la última sesión del directorio previo al 11 de septiembre, se aprobó el aporte del Banco a un plan habitacional para sus funcionarios, convenido en sesión conjunta de la Sección Previsión y la Asociación de Jubilaciones.

El ambicioso proyecto contempló la construcción de 162 viviendas para ser vendidas a los funcionarios del Banco y 94 para ser arrendadas. Del costo total, correspondía 65% al Banco y 35% a la Sección Previsión y la Asociación de Jubilaciones.

Este plan buscó solucionar el problema generado porque *"los préstamos hipotecarios que está entregando la Previsión no sirven para comprar porque no alcanzan a cubrir los precios de las propiedades"*<sup>23</sup>.

---

22. ASD 2367, 16 de agosto de 1973.

23. ASD 2368, 29 de agosto de 1973.

INSERCIÓN.—

# CARTA ABIERTA AL SR. MINISTRO DE HACIENDA

Santiago, 14 de noviembre de 1972.

Señor  
Ministro de Hacienda  
Don Orlando Millas Correa  
Presente.—  
Señor Ministro:

El Consejo Provincial Bancario de Santiago, y especialmente la Asociación Nacional de Funcionarios del Banco Central de Chile, desean clarificar ante Ud. los criterios fijados por el Gobierno en relación con el compromiso de no adoptar represalias en contra de los trabajadores que adhieron al reciente paro.

Dado el carácter de la presente comunicación, ponemos en su conocimiento que la haremos pública.  
El domingo 5 del presente, en la Declaración del Supremo Gobierno, hecha pública a través del Sr. Ministro del Interior, se abordó dicha materia con absoluta claridad y en los términos que a continuación transcribimos:

"Finalizada la paralización de actividades y restablecida plenamente la normalidad, el Gobierno ordenará el cese de los juicios y de las otras acciones legales que se hayan presentado en relación a los movimientos gremiales iniciados el 10 de octubre. No habrá represalias contra las personas naturales o jurídicas por los actos de promoción de estos paros o acatamientos de ellos. Pero, se continuará ejerciendo las acciones legales por otros delitos, vinculados o no a la situación del paro y se substanciarán los sumarios por infracciones al Estatuto Administrativo, además de que el Presidente de la República ejerza sus facultades en relación con los funcionarios de exclusiva confianza".

Con el objeto de puntualizar algunos detalles de la Declaración transcrita, la Directiva de este Provincial y los dirigentes de la Asociación Nacional de Funcionarios del Banco Central, se entrevistaron con el Ministro del Interior en la noche del citado día 5 de los corrientes. En ella, el Sr. Ministro ratificó lo expuesto en horas de la tarde y expresó que todos los funcionarios volverán a sus respectivos cargos, sin perjuicio, en el caso específico del Banco Central de que el Directorio de esta Institución se reuniera posteriormente para concretar formalmente el dejar sin efecto las medidas adoptadas, mediante la revocación de su acuerdo anterior.

Fue en virtud de estas garantías que nuestro gremio, al igual que los demás que estuvieron en conflicto, decretó la suspensión del paro y la reanudación del trabajo a contar del lunes 6 del presente.

Transcurrida una semana desde la terminación del conflicto nos encontramos con que las represalias adoptadas, tanto durante su transcurso como al término de él, no han sido dejadas sin efecto y, en consecuencia, no se ha cumplido la palabra empeñada.

Es así como se mantienen los 26 y luego 33 despidos en el Banco Central, los dos despidos en el Banco Continental y las dos suspensiones en el Banco Comercial de Curico.

Todas estas medidas se han adoptado no obstante que:  
a) Los funcionarios sancionados se limitaron a promover o acatar el paro; por lo tanto, están comprendidos dentro de la garantía de que "no habrá represalias contra las personas naturales o jurídicas por los actos de promoción de estos paros o acatamientos de ellos".

b) Los funcionarios bancarios no se rigen por el Estatuto Administrativo; por lo tanto, sus disposiciones no les son aplicables;

c) Ninguno de los funcionarios que han sufrido las citadas represalias son de exclusiva confianza del Presidente de la República. Esta afirmación no requiere de argumentación adicional. A mayor abundamiento, debemos señalar que los funcionarios despedidos ni siquiera son de la confianza de los directores de los distintos organismos bancarios de acuerdo al criterio fijado en el convenio suscrito entre Ud. y el Sr. Presidente del Banco Central con la Federación Bancaria, de fecha 19 de julio de 1972, en cuya letra el No 1 "Estabilidad del Trabajador Parado", en cuya letra el No 1 "Estabilidad del Trabajador Parado", se definen las características para considerar de "exclusiva confianza" a un trabajador bancario, a cuyo tenor deben atenderse y es el siguiente: "Solo a los apoderados que cuenten con las facultades reales para representar a la empresa, contestar demandas, enajenar bienes, comprometer a la empresa, etc., se le podrá aplicar el artículo de la ley de inmovilidad que los considera trabajadores de exclusiva confianza".

Si Ud. revisa la nómina de los funcionarios afectados, podrá comprobar que ninguno de ellos reúne las condiciones y atribuciones que conllevan un cargo de exclusiva confianza, situación que los habilita para ejercer, al igual que todos los trabajadores, su legítimo derecho a huelga.

Debemos manifestarle Sr. Ministro, que estamos llanos a aceptar un procedimiento con participación de los respectivos Sindicatos, para sancionar a aquellos funcionarios que resulten responsables de "otros delitos, vinculados o no a la situación de paro". Esto solo puede hacerse una vez que los funcionarios hayan sido reintegrados a sus puestos y mediante las acciones judiciales correspondientes, para lo cual es previo formular los cargos que se les imputan.

No nos es posible, en consecuencia, aceptar que se cehen a la calle a compañeros nuestros por la sola circunstancia de haber adherido al paro.

Finalmente, debemos expresar a Ud. Sr. Ministro que, respecto de las situaciones descritas, lo único que corresponde es que el Gobierno cumpla su palabra empeñada oficialmente en la Declaración cuyos párrafos principales hemos transcrito.

Sin otro particular, se despide de Ud.

CONSEJO PROVINCIAL BANCARIO DE SANTIAGO

Alfonso Rodríguez del R. Secretario  
Carlos Ortega R. Presidente

ASOCIACIÓN NACIONAL DE FUNCIONARIOS  
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE  
Enrique Gaete W. Secretario  
Milan Cakovic R. Presidente

Publicación de prensa, después del paro de octubre de 1972.

Diario El Mercurio. Noviembre de 1972.



CAPÍTULO IV

EL BANCO COMO ACTOR EN EL NUEVO ENFOQUE  
ECONÓMICO DEL GRADUALISMO AL *SHOCK*  
SEPTIEMBRE 1973 - DICIEMBRE 1976







Los primeros años del régimen militar estuvieron lejos de producir resultados positivos rápidos en lo económico y de lograr una cierta normalidad política.

Es cierto, sin embargo, que el país vivió un vuelco en cuanto al desorden social del período previo y se entró en una etapa de aparente tranquilidad, aunque a costa de una drástica limitación de las libertades individuales y de dura represión a algunos sectores de oposición.

En lo económico, el período de septiembre 1973 a diciembre 1976 se puede subdividir en tres fases bien marcadas.

La primera está caracterizada por las medidas iniciales de emergencia destinadas a superar el caos heredado y dar los pasos previos hacia el nuevo modelo económico que —con temor y no poca resistencia— intentó instaurar el primer grupo de asesores económicos liberales de la Junta de Gobierno. Para fines de análisis y situarla en un contexto temporal, la fase se prolongó desde el golpe de estado hasta el nombramiento de Jorge Cauas en la vicepresidencia del Banco Central en mayo de 1974.

La fase siguiente, aproximadamente un año hasta abril de 1975, tuvo como ingrediente principal la aplicación gradual o incompleta de algunas de las políticas de estabilización —ya fuera voluntariamente o producto de la pugna entre diversas opiniones dentro del gobierno— con resultados muy mediocres en los índices macroeconómicos.

La tercera fase, hasta fines de 1976, cubre el período de aplicación del *shock* fiscal y de otras medidas que consolidaron el modelo propuesto en “El Ladrillo”. Aunque en muchos aspectos no hubo todavía resultados demasiado auspiciosos, el desequilibrio más complicado en el sector externo quedó superado. El ministro Cauas se retiró en diciembre de 1976, siendo remplazado por Sergio de Castro, y en el Banco asumió la presidencia Álvaro Bardón.

El capítulo está ordenado en diez secciones.

La primera, "Contexto político: consolidación de Pinochet", relata brevemente la nueva institucionalidad que comenzó a vivir el país el 11 de septiembre de 1973.

La segunda, "Las mediocres cifras económicas del trienio", presenta suscitadamente, sin mayor análisis, los principales indicadores macroeconómicos a tener presente en los comentarios más detallados que vendrán en las secciones siguientes.

En la tercera sección se abordan las políticas y medidas de la primera fase de emergencia, teniendo al Banco como principal protagonista: "El Banco en la fase de emergencia: principales medidas y problemas".

El período de indecisiones que siguió a la emergencia se trata en la cuarta sección, otra vez teniendo al Banco como tema prioritario: "El Banco en la fase del gradualismo".

La quinta sección está destinada a analizar el complicado período del drástico ajuste recesivo que se aplicó con el *shock* fiscal del ministro Cauas y las medidas que lo acompañaron: "El Banco, el *shock* fiscal y el ajuste recesivo"

Las otras secciones están destinadas a tratar algunos temas puntuales en los que el Banco participó activamente.

La sexta analiza con detalle los sustanciales avances que durante el trienio se lograron en cuanto a la apertura comercial del país: "Sector externo: sustantivos avances en libertad cambiaria y apertura comercial".

En la séptima se trata la apertura financiera: "Se inicia la apertura de la cuenta de capitales: artículo 14, DL 600 y la Decisión 24".

En la octava se aborda un tema relacionado, cual es el de las "Políticas de endeudamiento y renegociaciones de la deuda externa"

La novena sección está destinada al importante tema de la evolución del mercado de capitales y la numerosa legislación que se dictó para ese sector: "Reformas en el mercado de capitales: nutrida legislación financiera y el experimento de la 'banca libre'".

Finalmente, en la décima sección se menciona brevemente otras reformas significativas del período que, sin estar directamente relacionadas con el Banco, constituyeron pilares fundamentales del modelo económico que implementó el gobierno militar: "Otras reformas estructurales: nace un nuevo modelo económico".

## 1. CONTEXTO POLÍTICO: CONSOLIDACIÓN DE PINOCHET

El período se puede calificar como uno de gradual institucionalización política del nuevo gobierno y de consolidación de la Junta Militar y más específicamente del poder del general Pinochet, quien primero fue designado Jefe Supremo de la Nación —el 17 de junio de 1974— y luego, formalmente, asumió el cargo de presidente de la República, el 16 de diciembre del mismo año. A juicio de Collier y Sater, *“el rasgo más notable de la política autoritaria chilena tras septiembre de 1973 fue el irrefrenable auge del general Pinochet”*<sup>1</sup>.

Superada la incertidumbre de los primeros meses que siguieron al golpe del 11 de septiembre, el país se fue habituando a la idea de que el gobierno de las FF.AA. y de Orden sería largo y que había llegado para hacer cambios profundos en la vida nacional. En opinión de los historiadores Salazar y Pinto,

*“a partir de 1973, la sociedad chilena ha enfrentado cambios de una radicalidad difícil de igualar en otro período análogo de nuestra historia, al punto de llevar a muchos autores a calificarlo abiertamente como una “revolución”*<sup>2</sup>.

### Los primeros meses del nuevo gobierno

Es fácil imaginar que el ambiente político-social de los meses posteriores al golpe de Estado fue de total anormalidad y tensión, aunque sin duda de un carácter diferente a la convulsión de los meses previos. El país había vivido en una institucionalidad democrática sin quiebres desde hacía más de cuarenta años, agitada hacia el final, pero básicamente con vigencia de las principales instituciones propias de la democracia. Abruptamente eso cambió.

Desapareció el Congreso Nacional como poder legislativo y centro de discusión política. Se disolvieron todos los partidos políticos. Se cerró un gran número de periódicos y radios y se estableció la censura de prensa, en diversas modalidades, incluyendo la autocensura. El estado de sitio adquirió carácter de indefinido y se estableció un estricto toque de queda cuyas horas se fueron acortando, aunque muy gradualmente. Patrullas militares recorrieron las calles de las ciudades y aparecieron las noticias y/o rumores de enfrentamientos y desaparecidos. Ese fue el contexto de la vida cotidiana post golpe de estado, sin manifestaciones callejeras, paros ni tomas de fábricas o fundos, como en los años precedentes.

---

1. Collier, Simon y William F., Sater (1998). *Historia de Chile 1808-1994*, Cambridge University Press, p. 310.

2. Salazar, Gabriel y Julio Pinto (1999). *Historia contemporánea de Chile*, volumen I, Estado, Legitimidad, Ciudadanía, LOM ediciones, p. 57.

Los bandos militares fueron la principal fuente de comunicación con la ciudadanía durante los primeros días. El Bando N° 26 informó:

*“Para conocimiento de la ciudadanía se expone una breve síntesis de las principales actividades desarrolladas por las fuerzas armadas y carabineros hasta las 16 horas de hoy 12 de septiembre de 1973, en la guarnición de Santiago: Ocupación del palacio de Gobierno, con incautación de gran cantidad de armas y explosivos; Ocupación y desalojo de la residencia presidencial de Tomás Moro, con incautación de gran cantidad de armas y explosivos; [...]; Ocupación y allanamiento de la industria ex Yarur, sin oposición del sector obrero; Ocupación del Banco Central, capturando extremistas armados, con incautación de armas[...]”.*

El 12 de septiembre la Junta nombró a su primer gabinete, el que incluyó solo dos ministros civiles, en Justicia y Educación. En la cartera de Hacienda asumió el contraalmirante Lorenzo Gotuzzo y, en Economía, el general de ejército Rolando González.

¿Por qué hubo tan pocos civiles en el gabinete?, se le preguntó años más tarde a Roberto Kelly, un destacado personero del gobierno militar.

*“Yo creo que en un comienzo hubo desconfianza y reticencia al mundo civil, más que nada por desconocimiento de quién era quién. Quizás el más abierto fue Merino, quien al asumir la responsabilidad de la parte económica del gobierno, confió en el grupo de economistas a los cuales se les había encargado El Ladrillo”<sup>3</sup>.*

“El Ladrillo”, como se explica en el recuadro IV-1, fue un documento elaborado por un grupo de economistas liberales —los “Chicago boys”— que el gobierno militar terminó aceptando como base de su modelo económico.

El día 13 de septiembre, el Bando N° 30 comunicó que, en atención a las necesidades de ordenamiento y ajuste del sistema bancario,

*“en el día de hoy, el personal de los bancos comerciales no concurrirá a sus labores habituales, permaneciendo sus establecimientos cerrados y, en consecuencia, no habrá atención al público, la que se normalizará a partir del lunes 17 del presente”.*

---

3. Arancibia, Patricia (2014). *Chile, un milagro, Ideas, patriotismo, un equipo... un líder, Roberto Kelly, un padre fundador*, p. 174.



Archivo Biblioteca del Congreso Nacional.

Junta Militar de Gobierno entre 1973 y 1978: César Mendoza (Carabineros), José Toribio Merino (Armada), Augusto Pinochet (Ejército) y Gustavo Leigh (Fuerza Aérea).

Al cumplir un mes como presidente de la Junta, Pinochet se dirigió al país y manifestó, entre otros anuncios, que

*"Reconstruir es siempre más lento y más arduo que destruir. Por ello sabemos que nuestra misión no tendrá la transitoriedad que deseáramos, y en consecuencia no podemos dar plazos ni fijar fechas para completar nuestras tareas"<sup>4</sup>.*

## Consolidación e institucionalización del régimen militar

La Junta de Gobierno asumió desde el 11 de septiembre el ejercicio de los poderes constituyente, legislativo y ejecutivo. También se dispuso que los poderes constituyente y legislativo serían ejercidos mediante decretos ley con la firma de todos sus miembros y el poder ejecutivo mediante decretos supremos y resoluciones que *"podrían llevar la firma del presidente de la Junta de Gobierno y la firma del ministro del ramo"*<sup>5</sup>.

Bajo este esquema, la Junta estudiaba los proyectos de ley a través de diversas comisiones integradas por miembros civiles y militares que ella misma había designado y una vez aprobados se convertían en decretos ley.

Un órgano particularmente importante creado por el nuevo gobierno fue el Comité Asesor de la Junta, cuyo primer Jefe fue el general Julio Canessa y en el que participaban representantes de las cuatro ramas de las Fuerzas Armadas.

El poder judicial y la Contraloría continuaron funcionando con una estructura similar a la tradicional, aunque su independencia fue puesta en duda por gran parte de los opositores al gobierno.

Los partidos políticos fueron prohibidos o declarados en receso; la prensa de izquierda desapareció y continuó la censura a los medios; se suspendió la negociación colectiva y se limitó gran parte de la acción sindical; muchos oficiales de las fuerzas armadas y carabineros, activos o en retiro, se hicieron cargo de los diversos servicios públicos, empresas estatizadas, universidades y otras instituciones.

Temprano después del golpe se creó una "Comisión de estudios de la nueva Constitución", presidida por el abogado Enrique Ortúzar, de la cual surgió la publicación de diversas "actas constitucionales"<sup>6</sup>.

---

4. Pinochet, Augusto (1979b). *El día decisivo*, [www.memoriachilena.cl](http://www.memoriachilena.cl), p. 156.

5. Decreto Ley 128, 12 de noviembre de 1973.

6. Ver Capítulo V.

El estado de sitio y el toque de queda se mantuvieron durante esta etapa, entre 1973 y 1976. El rechazo político internacional, incluidas condenas de las Naciones Unidas por las violaciones a los derechos humanos, fue un tema importante que tuvo momentos críticos con algunos atentados emblemáticos a exiliados chilenos, tales como los asesinatos del general (R) Carlos Prats y su esposa, en Buenos Aires en 1974, y del ex ministro Orlando Letelier, en Washington en 1976, así como el atentado al líder demócrata cristiano Bernardo Leighton, en Roma en 1975.

El país vivió una época de “tensa calma social” en el sentido de ausencia casi total de huelgas legales o paros ilegales, y de manifestaciones callejeras contrarias al régimen con disturbios violentos. Un sector significativo de la población apoyó a la nueva administración que se enorgullecía de haber salvado al país del marxismo y de los males que ya muchos habían alcanzado a experimentar durante el gobierno de Allende.

Por supuesto que, desde su inicio, la dictadura militar tuvo oposición, aunque su acción fue de naturaleza distinta a la tradicional en democracia. Al comienzo, la disidencia estuvo constituida básicamente por los sectores sociales y políticos de izquierda que habían sido más directamente derrotados con el golpe militar. La fuerte represión, a juicio de Manuel Antonio Garretón, analista político de oposición, les

*“[...] fijó como tarea casi única la sobrevivencia física de dirigentes y militantes y la preservación de una mínima estructura organizacional” y “la Iglesia se convirtió en el único espacio al interior del cual podían reconstituirse organizaciones sociales y expresarse voces de oposición”<sup>7</sup>.*

Por otra parte, la militancia demócrata cristiana, al comienzo mayoritariamente a favor del régimen militar, pronto comenzó a tomar distancia de éste, no obstante que connotados miembros de ese partido posteriormente llegaron a colaborar en altos cargos del gobierno. Varios otros, sin embargo, se fueron alejando de labores de gobierno en el curso de los dos primeros años.

El 11 de marzo de 1974 la Junta Militar dio a conocer la “*Declaración de Principios del Gobierno de Chile*”, que puede considerarse el primer documento de un proceso de institucionalización política del régimen militar para sus partidarios, o dictadura militar para los opositores.

En esta declaración, redactada como notoria reacción al régimen socialista derrocado, entre otras materias se abordó la concepción del hombre y de la sociedad:

---

7. Garretón, Manuel Antonio (1983). *El Proceso político chileno*, Flacso, p. 179.

*“el hombre tiene derechos naturales y superiores al Estado”; “el Estado debe estar al servicio de la persona y no al revés”; “el bien común exige respetar el principio de subsidiariedad”; “el respeto al principio de subsidiariedad supone la aceptación del derecho de propiedad privada y de la libre iniciativa en el campo económico”.*

Se declaró de inspiración nacionalista, realista y pragmática, planteando entre otras metas y tareas:

*“objetivo fundamental de la reconstrucción: hacer de Chile una gran nación; el Estado deberá ir diseñando un “Proyecto Nacional” y configurando un “Sistema Nacional de Planificación”; un gobierno “autoritario, impersonal y justo”; “un orden jurídico respetuoso de los derechos humanos”; “una nueva y moderna institucionalidad”; “un desarrollo económico acelerado y un efectivo progreso social”. En la declaración no se dejó duda alguna: “el actual gobierno no teme ni vacila en declararse antimarxista”<sup>8</sup>.*

Garretón comenta que en la declaración se afirmaba que el régimen no sería un mero paréntesis entre una democracia destruida y la recuperación de ésta. Pero

*“quedaban en la vaguedad las fórmulas políticas que expresarían el aspecto de reconstitución y creación de una democracia depurada de vicios y solo aparecían insinuadas formulaciones vagas tomadas del corporativismo de base católica. No hubo en ese entonces la formulación de un proyecto político distinto a la pauta de gobierno y mando generada con el golpe militar”<sup>9</sup>.*

## Primeros cambios ministeriales y de autoridades económicas

En el período analizado hubo varios cambios ministeriales que incluyeron la incorporación de más civiles al gabinete.

En lo político, como ya se anticipó, se produjo un hecho importante cuando en junio de 1974 se nominó al general Pinochet como Jefe Supremo de la Nación. Ello permitió concentrar más poder en sus manos y comenzar a superar una serie de descoordinaciones que se producían en el accionar de la Junta en labores ejecutivas.

---

8. *Declaración de Principios del Gobierno de Chile*, 11 de marzo de 1974. Edición oficial.

9. Garretón, Manuel Antonio (1983). *Op. cit.*, p. 151.

También en dicha área, destacó la llegada del general César Raúl Benavides al Ministerio del Interior en julio de 1974, después de que su titular, el general Oscar Bonilla falleciera en un accidente de aviación.

El primer cambio en el equipo económico —apenas transcurrido un mes del golpe de estado— fue el ministro de la estratégica cartera de Economía, Fomento y Reconstrucción, donde el general González fue sustituido por el ingeniero Fernando Léniz, presidente de *El Mercurio*.

También en julio de ese primer año se creó el Ministerio de Coordinación Económica, designándose allí al ingeniero Raúl Sáez, lo que fue interpretado como otro signo de la pugna que en los primeros meses después del golpe se desarrolló entre los diversos enfoques que se plantearon para abordar la desastrosa situación económica<sup>10</sup>.

Raúl Sáez fue llamado desde Venezuela, por el miembro de la Junta, el general Gustavo Leigh, a colaborar con el gobierno, mientras que el almirante José Toribio Merino, encargado oficialmente del área económica, trabajó casi desde el inicio con el grupo de economistas formados en la Universidad de Chicago, o afines a ellos, ya conocidos como los “*Chicago boys*”<sup>11</sup>.

Sáez, sin embargo, en palabras de Sergio de Castro, “*se suponía que era el coordinador económico, pero no coordinaba nada*”, y el ministerio dejó de existir en marzo de 1976, cuando Sáez decidió salir del gobierno<sup>12</sup>.

En lo económico fue clave el nombramiento de Jorge Cauas en el Ministerio de Hacienda, en julio de 1974, remplazando al almirante Gottuzo, uno de los pocos uniformados que en ese momento apoyaban a los economistas liberales. Allí hizo dupla con Fernando Léniz, que ya estaba en Economía.

Cauas, ingeniero y economista destacado, reconocidamente conciliador, pasó desde la vicepresidencia del Banco Central al Ministerio de Hacienda.

Posteriormente, el economista Sergio De Castro —quien desde los primeros días después del golpe fue designado por Merino como asesor del ministro de Economía— remplazó a Léniz en esa cartera, entre abril de 1975 y diciembre de 1976, fecha en la cual pasó a Hacienda en sustitución de Cauas. Pablo Baraona, hasta ese momento presidente del Banco Central, asumió en Economía.

---

10. Recuadro IV-1.

11. Recuadro IV-1.

12. Arancibia, Patricia y Francisco Balart (2007). *Sergio de Castro, el arquitecto del modelo económico chileno*, Editorial Biblioteca Americana, p. 201.

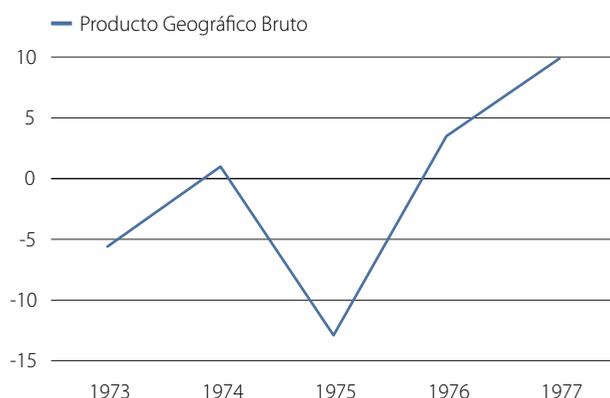
A esas alturas, en el equipo económico predominaba la presencia del grupo de los "Chicago boys"<sup>13</sup>.

## 2. LAS MEDIOCRES CIFRAS ECONÓMICAS DEL TRIENIO

Sin considerar causas ni precedentes, fue palmario que la mayor parte de las cifras macroeconómicas del primer trienio del gobierno militar resultaron francamente malas.

Basta una mirada al gráfico siguiente para formarse una idea del cuadro global de la evolución del producto.

**GRÁFICO IV-1. PRODUCTO GEOGRÁFICO BRUTO**  
(variación % 12 meses)



Fuente: *Indicadores económicos y sociales de Chile 1960-2000*. Banco Central de Chile.

Resalta sin duda la fuerte caída de casi 13% del PGB en 1975.

Puede ser ilustrativo señalar que la caída acumulada del producto de los últimos cinco años, 1972-1976, llevó a que el producto per cápita de ese último año fuera similar al de 15 años antes, esto es, al del comienzo de la década de los sesenta.

Aunque casi todas las actividades se vieron afectadas por la profunda recesión de 1975, destacó la caída de casi 28% del consumo privado en relación al de 1973, lo que de cierta manera contrastó con la baja de solo 8% en la inversión entre las mismas fechas.

---

13. *Recuadro IV-1.*

En 1976, sin embargo, fue la formación bruta de capital fijo la que llegó a un mínimo de 15 años, siendo 22% menor que la de 1973.

Entre los sectores productivos, la industria manufacturera y la construcción fueron las más golpeadas, disminuyendo la producción de la primera 27% entre 1973 y 1975, y la de la segunda 22% entre 1973 y 1976. La minería y la agricultura, en cambio, casi no se vieron afectadas en su producción de corto plazo.

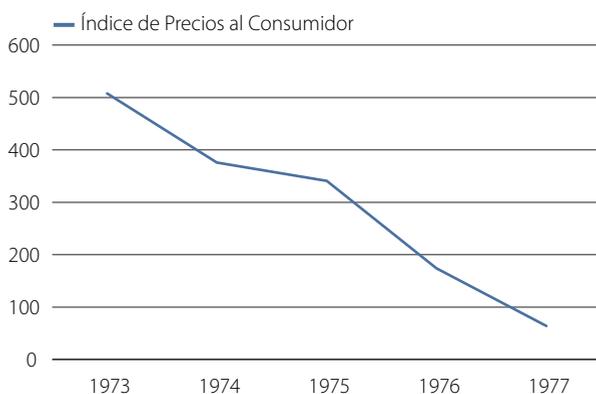
Muy poco favorables fueron igualmente las estadísticas de desocupación durante el primer trienio del gobierno militar, pues también registraron tasas muy superiores a las tradicionales, alcanzando, en el Gran Santiago, a 10,3, 16,1 y 18% en los meses de junio de 1974, 1975 y 1976, respectivamente. A nivel nacional, el desempleo fue de 14,9 y 12,7 % en el último trimestre de 1975 y 1976, respectivamente. En 1974 no se realizó la encuesta de empleo. Estos guarismos más que triplicaron los de los tres años precedentes y forzaron al gobierno a crear planes especiales de empleo mínimo y de subsidios de desempleo.

Algunas estimaciones señalan que el ajuste del gasto fiscal en 1975 significó la reducción de unos 100.000 trabajadores en el sector público, equivalente a 2,4% de la fuerza de trabajo.

## Altísima inflación lleva a la muerte al “Escudo”

Pero no solo fue magro el crecimiento económico. La inflación que, aunque decreciente, todavía al fin del período superaba con facilidad el 100% anual.

**GRÁFICO IV-2. ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
(variación porcentual en 12 meses)



Fuente: *Indicadores económicos y sociales de Chile 1960-2000*. Banco Central de Chile.

La inflación, medida por el IPC oficial, se elevó a 376, 341 y 174% los años 1974, 1975 y 1976, respectivamente, acumulando la extraordinaria cifra de 5.753% entre diciembre de 1973 y el mismo mes de 1976. Vale decir, el promedio de precios se multiplicó por 57,5. Las crudas cifras indicaron la gravedad del flagelo inflacionario y su persistencia por un período bastante prolongado.

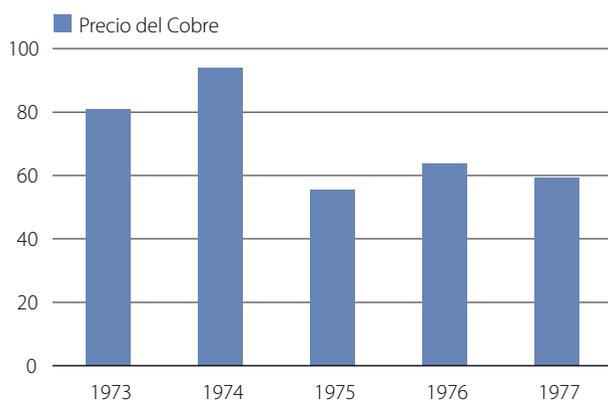
Las altísimas tasas inflacionarias obligaron al gobierno a decretar un nuevo cambio en el signo monetario, apenas quince años después de la sustitución en 1960 cuando se había creado el “Escudo”, equivalente a 1.000 de los antiguos pesos. En 1975 fue necesario crear el nuevo “peso”, equivalente a 1.000 escudos, lo cual ayudó a simplificar, entre otros aspectos prácticos, el trabajo de personas y máquinas que operaban con cifras de un número exagerado de dígitos.

En efecto, el DL 1171 del 4 de agosto de 1975 dispuso que, a contar del 29 de septiembre del mismo año, el signo monetario de Chile volvió a ser el peso, aunque esta vez equivalente a 1.000.000 de los antiguos pesos, previos a enero de 1960.

## Deterioro en el “frente externo”: cobre y petróleo

En el sector externo —o “frente externo”, como empezaron a denominarlo algunas publicaciones, acorde con el lenguaje militar— destacó el fuerte incremento de las exportaciones de cobre en 1974, como consecuencia tanto de alzas en el precio internacional del metal como en la producción de la gran minería. Sin embargo, la situación se revirtió en el cuarto trimestre de ese año y en 1975, al caer drásticamente la cotización del metal. En términos reales su valor disminuyó a las cifras más bajas de los últimos diez años.

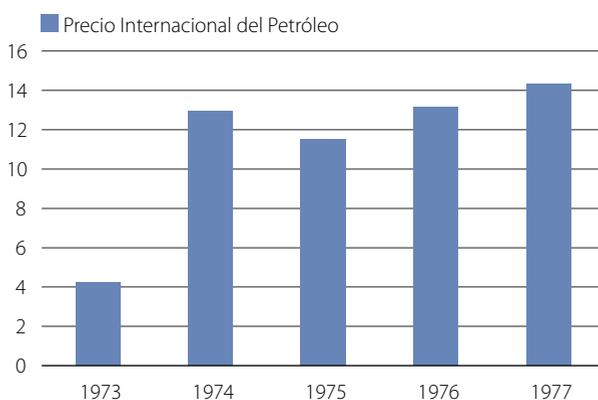
**GRÁFICO IV-3. PRECIO DEL COBRE**  
(US\$ centavos por libra)



Fuente: *Indicadores económicos y sociales de Chile 1960-2000*. Banco Central de Chile.

El valor de las importaciones subió también marcadamente en 1974, debido en gran medida a la crisis internacional del petróleo, la cual se inició el 16 de octubre de 1973 por la decisión de la Opep de embargar las ventas de petróleo a varios países occidentales. A raíz de ella, el precio del barril de petróleo saltó desde menos de US\$3 en septiembre de 1973 a un promedio de US\$11,6 en 1974. Esta alza afectó fuertemente a Chile, cuyo consumo de petróleo se satisfacía casi en su totalidad con importaciones.

**GRÁFICO IV-4. PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO**  
(US\$ por barril)



Fuente: *Indicadores económicos y sociales de Chile 1960-2000*. Banco Central de Chile.

Las economías importadoras netas de petróleo, como la chilena, debieron ajustarse ante un significativo deterioro en los términos de intercambio, pues al menos en el caso de otros productos primarios, como el cobre, hubo solo alzas transitorias que, al contrario del caso del petróleo, no perduraron.

En el mediano plazo, se produjo una disminución del crecimiento mundial, una redistribución de la liquidez internacional en favor de los países exportadores de petróleo y el surgimiento de mercados financieros que modificaron con el tiempo las modalidades de acceso a los recursos externos. Ello, sin embargo, tomó algún tiempo y en el primer trienio aquí analizado claramente la situación internacional fue perjudicial para el país.

### 3. EL BANCO EN LA FASE DE EMERGENCIA: PRINCIPALES MEDIDAS Y PROBLEMAS

En estrecha colaboración con el equipo económico de gobierno, el Banco participó activamente en las reformas más atingentes a sus atribuciones, esto es, políticas cambiaria

y de comercio exterior, políticas monetaria y de mercado de capitales, y políticas de deuda externa y de reservas internacionales. Las medidas adoptadas en las primeras semanas tuvieron carácter “de emergencia”.

## Profundas reformas a la institucionalidad del Banco

Apenas producido el golpe de Estado, el Decreto Ley 7 del 12 de septiembre estableció que

*“Las atribuciones que los decretos con fuerza de ley N° 247 y 250, ambos del año 1960, así como las que otras disposiciones legales y reglamentarias confieren al directorio del Banco Central de Chile, serán en lo sucesivo ejercidas por su Comité Ejecutivo”.*

De esta manera desapareció el directorio como órgano rector del Banco, función que había ejercido desde su fundación en 1925. El entonces presidente Carlos Matus fue tomado prisionero y enviado a la Isla Dawson.

Asimismo, se dictaminó que el presidente, el vicepresidente y el gerente general, los tres miembros del Comité, serían designados por decreto de la Junta Militar de Gobierno. De acuerdo a lo anterior y “*vistos la situación de conmoción interna que vive el país y la necesidad de normalizar los organismos públicos*”, en la misma fecha fue designado presidente del Banco el general de brigada (I) Eduardo Cano<sup>14</sup>.

El general Cano se desempeñaba como Jefe de Intendencia del Ejército. Igualmente, fueron designados como vicepresidente y gerente general, Carlos Vio, coronel de ejército(R), y Carlos Molina, coronel de ejército, respectivamente.

El Banco reabrió sus puertas el lunes 17 de septiembre.

En la primera sesión, celebrada por el nuevo Comité Ejecutivo en su calidad de sucesor del directorio, el 18 de septiembre de 1973, se adoptó el acuerdo de reincorporar a la totalidad de los funcionarios exonerados a raíz del paro de octubre, considerando que “*diversos tribunales del país, incluida la excelentísima Corte Suprema de Justicia, han declarado que la exoneración de estos funcionarios ha sido ilegal*”<sup>15</sup>.

---

14. Decreto del Ministerio de Defensa Nacional 664, *Diario Oficial* del 21 de septiembre de 1973.

15. *Acta Sesión Comité Ejecutivo (ASCE) N° 1*, 18 de septiembre de 1973.



Archivo del Banco Central de Chile.

Reunión de bancos centrales del Pacto Andino, presidida por el General Eduardo Canó, diciembre 1973, Viña del Mar.

En la misma sesión se modificó el organigrama institucional, descartando las reestructuraciones aprobadas algunos meses antes y retornando básicamente al existente a comienzos de octubre de 1972. Se procedió, además, a designar nuevos gerentes y subgerentes, la mayoría de ellos recuperando los cargos que habían perdido como consecuencia de la mencionada exoneración.

Un nombramiento significativo fue el de José Luis Zabala como gerente de Estudios, que reemplazó el 18 de septiembre a Jorge Marshall Silva, quien se había desempeñado en dicho cargo durante los gobiernos de Alessandri, Frei Montalva y Allende. Zabala, economista de la Universidad de Chile y con postgrado en Chicago, pertenecía al grupo de economistas liberales y se constituyó de inmediato en asesor principal del general Cano.

El nuevo Comité Ejecutivo celebró 27 sesiones entre septiembre y diciembre de 1973, con la asistencia de al menos dos de sus miembros titulares y habitualmente el fiscal, Fernando Coloma, el gerente prosecretario general, Eugenio Mandiola, y algunos otros ejecutivos que se turnaban según las materias a tratar. Gradualmente, se fueron incorporando a las sesiones los gerentes de Estudios, de Comercio Exterior, Personal y otros.

En estas primeras reuniones no fueron frecuentes las discusiones sobre políticas económicas y solo excepcionalmente hubo alguna intervención en ese ámbito, por parte del nuevo gerente del Departamento de Estudios.

La tabla del Comité durante las primeras semanas priorizó materias como la ratificación de operaciones crediticias y asuntos relativos al personal.

Paralelamente al Comité Ejecutivo, sucesor del directorio, se realizaron sesiones de otro Comité Ejecutivo, especializado en materias de comercio exterior, también con participación del presidente, el vicepresidente y el gerente general, además de ejecutivos vinculados al área de comercio exterior y cambios internacionales. Estas sesiones del Comité Ejecutivo de Comercio Exterior tenían actas y numeraciones diferentes a las del Comité sucesor del directorio.

## **Preocupaciones en las primeras semanas. Descoordinación y cautela**

Por razones que parecen comprensibles, en las primeras semanas después del golpe la esfera propiamente monetaria no estuvo sometida a cambios tan inmediatos y drásticos como sucedió en otras áreas, en particular las políticas de precios y las del sector externo.

En efecto, se consideró que la inercia derivada de la fuerte expansión monetaria era difícil de quebrar bruscamente sin provocar más daños que beneficios, en especial si se

tomaban en cuenta las medidas paralelas adoptadas en materias como la liberalización de precios y el fuerte ajuste cambiario. Por este motivo, el Banco inicialmente debió continuar financiando al fisco y a las empresas con las cuales operaba directamente y no adoptó, sino hasta noviembre de 1973, medidas que modificaran más significativamente las tasas de interés o las políticas de encaje.

Sin perjuicio de lo anterior, desde las primeras sesiones del Comité Ejecutivo, el nuevo gerente de Estudios manifestó la necesidad de ir normalizando las políticas y se debería poner fin *"a este modo de operar, ya que no es posible estar aprobando préstamos a ciertos organismos sin que haya de los ministerios respectivos una autorización de endeudamiento"*.

Asimismo, aseguró José Luis Zabala, se había cometido también

*"[...] un error muy grave en la política de tasas de interés, porque es obviamente injustificable desde todo punto de vista que estos organismos estén pagando intereses de 1, 2, y 3% en circunstancias que el resto de las entidades productivas del país están cancelando tasas normales"*.

El gerente Zabala agregó que en ese momento se estaban definiendo políticas y *"la única decisión es que estas empresas deben ir, de aquí a diciembre, al autofinanciamiento"*<sup>16</sup>.

Otra preocupación del comienzo de esta convulsionada etapa fue encargar una auditoría contable de las líneas de crédito al área social. Se señaló que estos créditos se daban a la administración de las empresas, basados principalmente en una autorización de endeudamiento otorgada por el Ministerio de Hacienda y en un análisis financiero de la empresa, el cual no se había estado efectuando, impidiendo de esta manera establecer un control de la utilización de los fondos proporcionados.

Según consignó el acta de la sesión de Comité Ejecutivo en que se acordó contratar con la Universidad de Chile la mencionada auditoría

*"[...] la mayoría de estos fondos estaban siendo destinados a fines que no eran propiamente productivos y que no correspondían al financiamiento regular de las empresas, vale decir, adquisiciones de materias primas, pago de sueldos, etc."*<sup>17</sup>.

Al respecto, hubo también varias circulares de la Superintendencia de Bancos donde se ordenó congelar las cuentas corrientes de un numeroso listado de personas.

---

16. ASCE N° 5 (2373), 3 de octubre 1973.

17. ASCE N° 8 (2376), 17 de octubre 1973. *BMBC*, diciembre 1973, p. 1311.

Entre las medidas monetarias puntuales más urgentes se adoptó la relativa a la impresión de billetes para anticipar la fuerte alza de la demanda por circulante.

En opinión del gerente de Estudios *“va a ser necesario aumentar la cantidad de dinero en billetes los próximos tres meses en cifras realmente espectaculares, lo que hace indispensable la rápida confección del billete de E°5.000”*<sup>18</sup>.

Otras medidas casi inmediatas que revirtieron disposiciones de la administración anterior fueron la derogación del acuerdo sobre control cualitativo del crédito que radicaba en un solo banco las operaciones de crédito de un mismo usuario, la sustitución del crédito de proveedores por crédito bancario y la suspensión de algunas restricciones para el otorgamiento de créditos a empresas extranjeras<sup>19</sup>.

Asimismo, el Comité Ejecutivo acordó suprimir, a contar del 30 de octubre, la suscripción de pagarés reajustables DFL 247 art 39 en favor de la Caja Central de Ahorros y Préstamos, la cual acumulaba grandes excedentes que traspasaba al Banco y le ocasionaba elevadas pérdidas<sup>20</sup>. Sin embargo, el plazo para implementar esta medida tuvo que ser prorrogado.

## Drástico y controvertido viraje de la política cambiaria

En la esfera cambiaria fue quizás donde era necesario adoptar las medidas más inmediatas, a juicio del nuevo Comité Ejecutivo, pues la reapertura de los bancos el 17 de septiembre obligaba a tener normas que permitieran dar una mínima continuidad a las operaciones de comercio exterior y de cambios internacionales.

Sin embargo, la emergencia que se vivió en esos días solo hizo posible una normalización gradual de las operaciones, de tal modo que, en la primera reunión del Comité Ejecutivo de Comercio Exterior, el sábado 15 de septiembre, se autorizó a solo tres bancos —del Estado, de Chile y do Brasil— para operar en algunas limitadas operaciones de cambios internacionales al tipo de cambio más alto que era el de la lista G, según la nomenclatura establecida por la administración anterior.

En los días siguientes, otros acuerdos fueron autorizando a nuevos bancos para realizar estas operaciones y sumando conceptos por los cuales podían comprar o vender moneda extranjera, aunque siempre en un contexto extremadamente limitado.

---

18. ASCE N° 5 (2373), 3 de octubre 1973.

19. *Circulares SB* N° 1133 y 1134, octubre 1973.

20. ASCE N° 11 (2379), 24 de octubre 1973.

Las medidas de emergencia en el mercado cambiario estuvieron dirigidas a unificar la multiplicidad de tipos de cambios y fijar un valor de la divisa acorde con la variación de los precios internos y externos. No fue tarea fácil, debido a las altísimas y distorsionadas tasas de inflación, establecer el valor “correcto” de la divisa. Además, el equipo económico no estaba consolidado y enfrentaba una importante oposición en el propio gobierno.

Recién a partir del 1 de octubre se puede considerar que hubo una relativa normalización de las operaciones cambiarias, cuando el Comité Ejecutivo dictó las nuevas “normas para las operaciones de cambios internacionales” y estableció los nuevos tipos de cambio a los cuales se realizarían esas operaciones<sup>21</sup>.

Tales iniciativas se adoptaron antes de llegar a acuerdos con el FMI, aunque le fueron oportunamente comunicadas al organismo internacional.

En efecto, en el mercado bancario se dio un brusco golpe de timón y se estableció un tipo de cambio único de E°280 por dólar, con la sola excepción del aplicable a los retornos de las exportaciones de cobre no elaborado.

Asimismo, en el mercado de corredores el tipo de cambio único se fijó en E°850 por dólar.

El acta del Comité Ejecutivo consignó que el gerente de Estudios, José Luis Zabala, explicó de esta manera lo acordado en cuanto al tipo de cambio:

*“En relación con la política cambiaria se ha establecido como norma tratar de fijar un tipo de cambio único que tenga un valor más o menos real y en función de esa decisión es que se adoptó el acuerdo de un tipo de cambio de E°280 por dólar para lo que es la mayor parte del comercio exterior de Chile y E°110 para compra de divisas provenientes de los retornos de exportación del cobre no elaborado, en el entendido que el dólar de E°110 iba a ser transitorio, el más corto plazo posible. El tipo de cambio turista, de E°1300 por dólar, que a pesar que se bajó a E°850 más un impuesto que solo lo tiene el comprador, está todavía por encima del nivel de largo plazo y se le está entregando un subsidio del orden de los E°250 por dólar. También se espera que sea una situación transitoria. La posibilidad de llegar a una posición normal en un plazo relativamente corto es seguir con las devaluaciones del dólar, no de una sola vez sino sucesivas, de tal manera de mantenerlo siempre en términos reales”<sup>22</sup>.*

---

21. Acta Comité Ejecutivo Comercio Exterior N° 863, domingo 30 de septiembre de 1973.

22. ASCE N° 7 (2375), 10 de octubre de 1973.

El tipo de cambio de E°110 se justificó inicialmente por los subsidios que recibía la Empresa Nacional de Minería (Enami), los cuales se pensaba eliminar. El impuesto de 53% para las compras de los turistas que se había eliminado en julio anterior fue restablecido.

¿Cómo se llegó a la cifra de 280 en esta primera fijación del tipo de cambio por parte de las autoridades designadas por el gobierno militar? Al respecto, vale la pena citar lo señalado en la *Memoria*, refiriéndose a lo que sucedía en agosto de 1973:

*“Dada la estructura del comercio exterior chileno, un 60% aproximadamente de las importaciones se realizaban a E°25 por dólar, tasa que superaba solo en dos y media veces a la existente a principios de 1970 mientras la inflación oficial de precios era doce veces superior; otros indicadores mostraban un alza de precios de más de veinte veces en aquel período. De este modo puede tenerse una idea de la magnitud de la subvaluación del tipo de cambio promedio ponderado que alcanzaba aproximadamente a E°50 por dólar”<sup>23</sup>.*

Cabe señalar también que esta primera medida cambiaría —todavía en un período considerado de emergencia— no contempló modificaciones sustantivas a las restricciones que existían en la compra y venta de divisas.

El plazo para la cobertura de las importaciones se mantuvo en 180 días y las cuotas de viaje permanecieron en sus reducidos montos del período previo, aunque ello comenzó a ser irrelevante como consecuencia de la caída en la cotización del dólar “negro”. Los turistas extranjeros continuaron obligados a liquidar en el mercado oficial un monto mínimo de moneda extranjera por día de permanencia en el país, aunque ahora el tipo de cambio que se les aplicaba les resultaba ampliamente favorable.

La devaluación del 1 de octubre despertó fuertes resistencias en algunos sectores del gobierno y, de acuerdo a fuentes informadas, estuvo muy cerca de ser anulada<sup>24</sup>.

En todo caso, durante el último trimestre de 1973, se decretaron tres devaluaciones adicionales en el mercado bancario, elevando a E°360 el mencionado tipo de cambio inicial, alza equivalente a 28,6% a fines de diciembre, comparado con el alza oficial del IPC de más de 100% en igual período.

Esta diferencia puede explicar algunas discrepancias que temprano surgieron entre diversas autoridades económicas tanto internamente en el Banco como en otras áreas gubernamentales. Al respecto, el gerente de Estudios se quejó ante el intento de

---

23. MABC 1973, p. 50.

24. Arancibia, Patricia y Francisco Balart (2007). *Op. cit.*, p. 181.

intervención de demasiadas personas en las decisiones cambiarias, señalando que el encargado de implementar esta política era el Banco Central,

*"[...] pero si cada vez que se va a llevar a cabo hay que consultar al ministro de Hacienda, al asesor económico de la Junta, etc., la verdad es que se va a demorar demasiado y mientras más demora hay, más fuerte va a ser la devaluación"<sup>25</sup>.*

En cuanto al tipo de cambio en el mercado de corredores, se decretó una disminución desde los E°850 del comienzo a E°750 a fines de diciembre, reflejando, entre otros factores, la brusca evolución de las expectativas sobre el futuro de un mercado libre de la divisa, tal como lo consignó la *Memoria* de ese año. Efectivamente, destacó que debido a la adopción de una política cambiaria realista y a la mayor confianza en el nuevo gobierno, se produjo la venta de divisas que particulares mantenían en su poder y que, junto al DL 110 de blanqueo de divisas, generaron un ingreso sustancial de moneda extranjera a las arcas del Banco Central. En efecto, entre noviembre y diciembre se liquidaron, aproximadamente, US\$40 millones<sup>26</sup>.

## Liberalización de precios internos y otras medidas complementarias

Después de la drástica y resistida modificación en el mercado cambiario del 1 de octubre, que incluyó la eliminación de los cambios múltiples y una fuerte devaluación del escudo, fue casi inevitable que los sectores más opuestos a los economistas liberales —principalmente asesores de algunos miembros de la Junta— aceptaran la resolución que terminaba con la larga tradición de fijaciones de precios por parte del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción.

Aunque no fue materia directamente relacionada con el Banco, es fundamental señalar que en octubre se publicó el decreto que estableció una "nueva modalidad de fijación de precios" y que dio inicio a la política de precios libres, en abierta contraposición al anterior enfoque donde, según estimaciones de la época, los precios de alrededor de 3.000 productos y servicios eran determinados y controlados por la autoridad estatal.

El decreto —hito de la nueva política de libertad de precios— reflejó también la preocupación de las autoridades sobre sus efectos y consideró varios resguardos en algunos sectores y/o productos específicos. En ello también se pudo apreciar que no todas las opiniones dentro del gobierno aceptaron con facilidad esta nueva y trascendental medida.

---

25. ASCE N° 8 (2376), 17 de octubre de 1973.

26. MABC 1973, p. 51.

El Decreto 522 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, del 13 de octubre de 1973, fue ilustrativo de uno de los pilares fundamentales del naciente modelo económico y por eso vale la pena transcribirlo en toda su extensión.

Considerando:

1º Que la política de precios del Gobierno anterior significó una distorsión de la economía del país, con los desastrosos resultados que son de todos conocidos.

2º Que, como consecuencia, enfrentamos hoy una inflación que, no obstante las medidas de rectificación que se están adoptando, será considerablemente superior a la del año recién pasado y afectará también el año próximo.

3º Que, además de lo expuesto, la política de cambio que seguía el régimen anterior determinaba un desnivel entre los precios internos y los costos de importación, que no sólo amenaza toda posibilidad de aumento de la producción nacional, sino que la había hecho descender a los niveles ya conocidos.

4º Que es indispensable enfrentar con decisión la verdadera realidad económica del país permitiendo que los precios de los productos se aproximen a las relaciones de costos existentes en la actualidad.

5º Que esta nueva política económica habrá de significar un sacrificio inicial de parte de todos los habitantes del país, el que se verá compensado por un aumento de la producción, única forma efectiva de elevar los niveles de consumo.

6º Que a su vez los productores y/o importadores y distribuidores deberán aportar su cuota de sacrificio, fijando precios a niveles reales que sólo incluyan una razonable utilidad.

7º Que sin perjuicio de lo anterior y siendo preocupación fundamental de la Junta de Gobierno que se eleve el nivel de vida de los sectores más necesitados de la población, la política de rectificación de precios será complementada con una política coherente de remuneraciones y de subsidios temporales a un número limitado de productos de consumo popular,

Decreto:

Art. 1º Déjase sin efecto todos los precios fijados por los organismos del Estado a los artículos y/o servicios declarados de primera necesidad o de uso o consumo habitual, nacionales y/o importados.

Los precios de dichos bienes y servicios serán determinados por los productores y/o importadores atendiendo a los siguientes factores que les permiten cubrir los costos legítimos de producción y/o importación:

- a) El tipo de cambio y sus variaciones,
- b) El nivel de las remuneraciones o cualquier otro gasto proveniente del pago del factor trabajo y sus respectivas variaciones,
- c) Los costos de las materias primas y sus variaciones,
- d) El costo del crédito y sus variaciones,
- e) Un nivel razonable de utilidades,
- f) Los impuestos que la ley determina, y
- g) Otros gastos normales.

Art. 2º Sin perjuicio de lo anterior, continuarán vigentes los precios o tarifas fijados por la autoridad competente a los siguientes bienes o servicios:

Pan, Harina, Fideos corrientes; Azúcar, Aceite; Té; Leche; Carne de vacuno en los siguientes cortes: Posta, Asado corriente y molido, Asado de tira, Osobuco, Cazuela, Huesos, Grasa; Productos del tipo de los elaborados actualmente por Chiprodal (excepto productos de sopas solubles y líquidas, polvos de hornear, cocoas y cafés solubles); Acero; Papel; Cemento; Artefactos Sanitarios; Fósforos; Neumáticos; Combustibles; Gas; electricidad; tarifas telefónicas; Agua; Vehículos motorizados; Transporte de pasajes aéreos y terrestres; Cigarrillos; Detergentes; Cilindros de gas licuado y sus válvulas; Receptores de televisión; Cables, tubos y planchas de cobre.

Los precios de estos artículos serán fijados por la Dirección de Industria y Comercio o el organismo que corresponda, previo el estudio de costos correspondientes.

Art. 3º Los precios de los bienes y servicios que se indican a continuación serán determinados por los productores y/o importadores: Especialidades farmacéuticas; Vidrios planos para construcciones; Lubricantes; Repuestos para vehículos motorizados; Productos "BATA" (elaborados por Catecu S.A., Soinco S.A., Bata S.A.C.I.);

Productos del tipo elaborado por Pizarreño; Productos de Línea Blanca; Clavos y alambres; Matrículas, tarifas y servicios escolares; Café soluble; Productos del tipo elaborado por Indus Lever (excepto detergentes); Productos electrónicos (excepto televisores); Tocuyo; Cerveza; Vajillería y envases de aluminio; Envases de vidrio; Bolígrafos y Uniformes escolares.

Las variaciones que experimenten los precios de estos productos, como también los de todos aquellos a que se refieren los artículos 1º y 2º del presente decreto serán comunicados a la Dirección de Industria y Comercio y a la Dirección de Impuestos Internos mediante las correspondientes listas de precios reajustados que los productores y/o importadores deberán presentar a dichos organismos dentro de un plazo de 15 días a contar de la fecha de la promulgación del presente decreto.

Presentadas estas listas, los productores y/o importadores tendrán un plazo fatal de 10 días hábiles para efectuar una Declaración Jurada ante la Dirección de Industria y Comercio que contenga los estudios de costos en que hayan basado sus nuevos precios. Sin perjuicio de lo anterior, la Dirección de Industria y Comercio en cualquier momento que lo estime necesario podrá exigir a cualquier productor y/o importador de bienes y servicios, aunque no estén mencionados en los artículos precedentes, los estudios de costos que justifiquen los precios que éstos hayan fijado.

Art. 4º. La Dirección de Industria y Comercio quedará facultada para modificar, previo estudio, las listas señaladas en los artículos 2º y 3º del presente decreto, para lo cual requerirá informe de los distintos organismos del Estado que tengan a su cargo la fijación de precios o tarifas, quienes mantendrán su competencia.

Art. 5º. Para el caso que los precios de los bienes y servicios fijados por los productores y/o importadores hayan sido establecidos en forma abusiva, la Dirección de Industria y Comercio podrá: A) Cambiar bienes y servicios desde la lista indicada en el Art. 3º a la lista mencionada en el Art. 2º, y B) Incluir bienes y servicios que no hayan sido mencionados en ninguna de las dos listas señaladas, en cualquiera de ellas.

Art. 6º. Mantiénense (*sic*) como máximos para todos los efectos legales los actuales márgenes de comercialización fijados por el Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción y la Dirección de Industria y Comercio.

Como era de esperar, el índice de precios al consumidor (IPC), experimentó un brusco salto en octubre, mes en que se produjo el mayor ajuste de precios como consecuencia inmediata del mencionado decreto de liberalización y racionalización de precios.

En efecto, entre diciembre de 1972 y agosto de 1973 el alza del IPC fue de 150%, mientras que en septiembre se registró un aumento de 17% y en octubre de 88%, para luego cerrar el año con 5,7% y 4,7% en noviembre y diciembre, respectivamente.

En síntesis, durante los últimos cuatro meses de 1973 se registró una inflación oficial de 143%, la que compuesta sobre una cifra similar hasta agosto, acumuló la inédita cifra de 508% como cifra oficial de inflación para el año. Las cifras oficiales, en todo caso, fueron analizadas por diversos expertos, posteriormente, y objetadas por subestimar la inflación efectiva de ese año<sup>27</sup>.

Como dato adicional, cabe señalar que el índice de precios al por mayor (IPM) se elevó 1.147%, registrando un aumento de 104% entre enero y agosto y de 512% en el último

---

27. Recuadro V.

cuatrimestre. Con razón el ministro de Hacienda, en su primera exposición al país, señaló que *“es mi deber manifestarles que es imposible en las actuales circunstancias detener de inmediato el proceso inflacionario”*<sup>28</sup>.

Simultáneamente con la liberalización de precios, el ministro de Hacienda anunció que las alzas de precios serían compensadas por la política de ingresos de aplicación general al sector público, privado y pasivos en general, consistente en el pago de cinco sueldos completos imposables en el curso de los próximos tres meses, más otras medidas entre las que destacó el establecimiento de un subsidio de cesantía decreciente por un período de seis meses.

Sin duda se trató de medidas de emergencia, en ausencia de estadísticas confiables de precios y sin considerar prioritario en ese momento el impacto sobre la caja fiscal.

## Gestiones financieras de urgencia y blanqueo de capitales

Ya está dicho que en los días inmediatamente posteriores al golpe militar hubo una virtual paralización de las operaciones de cambios a través del sistema bancario y una explicable confusión respecto a cuál iba a ser la reacción de las fuentes de financiamiento internacional.

De aquí que el Comité Ejecutivo adoptara un acuerdo de carácter general autorizando contratar uno o más empréstitos con uno o más bancos norteamericanos y/o canadienses, en forma de descuentos de aceptaciones o en cualquier otra forma comercial, hasta por un total de US\$150.000.000 y

*“destinar al servicio de las deudas que se contraigan en virtud del presente Acuerdo las divisas que se adquieran de la Corporación del Cobre y/o de las empresas Compañía de Cobre Chuquicamata S.A., El Salvador S.A. y El Teniente S.A.”*

El tenor del acuerdo explicitando el servicio de la eventual deuda con los retornos del cobre fue suficientemente claro para que el fiscal del Banco, facultado para representar a la institución en cualquier negociación, tuviera la flexibilidad necesaria para lograr el hasta ese momento urgente financiamiento que podía ilustrarse con la extraordinariamente crítica situación de reservas internacionales que exhibía el Banco. En todo caso, la operación de emergencia no llegó a concretarse.

---

28. Gotuzzo, Lorenzo (1973). “Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 549, noviembre, p. 1158.

Por el contrario, pronto se comenzó a apreciar que el cambio de escenario en el país había provocado una cierta presión por ingresar capitales de corto plazo, por vías formales e informales. Por lo mismo, con la extrañeza de muchos, el gerente de Estudios encendió una luz de alerta al advertir que en ese momento la deuda a corto plazo a través de créditos directos era del orden de US\$600 millones, cifra muy elevada y difícil de manejar en las presentes circunstancias.

Agregó Zabala que *"estima conveniente frenar un poco la euforia que existe en estos momentos para obtener créditos en el exterior"*.

Ante el planteamiento del gerente Zabala, el acta de Comité Ejecutivo consignó

*"se aclaró que no se están haciendo gestiones para pedir crédito al exterior, sino que se trata de aprovechar la buena disposición para ayudar a Chile que existe en el ámbito internacional, y hacerse presentes para analizar los ofrecimientos que nos puedan hacer[...] ya que existe casi un consenso mundial que Chile merece ayuda[...]"*<sup>29</sup>.

El naciente gobierno también resolvió recurrir a otras vías para captar los recursos en moneda extranjera que hasta ese momento eran tan escasos.

El Decreto Ley N° 110, promulgado el 29 de octubre de 1973, destinado a otorgar franquicias para sanear diversas situaciones tributarias, conocido como de "blanqueo de capitales", entre otras disposiciones, otorgó incentivos especiales para la parte de las irregularidades tributarias que estuviese representado por divisas o monedas extranjeras que fueran depositadas o liquidadas en el Banco Central.

Casi de inmediato, el gerente general, coronel Carlos Molina, manifestó que

*"[...] ha tenido informaciones en el sentido de que se ha producido una gran afluencia de dólares al mercado a raíz de la dictación del Decreto Ley que permite el blanqueo de capitales, a tal punto que habría habido resistencia de parte de los bancos comerciales para adquirirlos por falta de moneda corriente"*<sup>30</sup>.

En este mismo contexto, se discutió en el Comité Ejecutivo acerca de la distorsión que se estaba produciendo con el tipo de cambio del mercado de corredores, pues, de acuerdo a ciertas opiniones, el Banco estaría "sosteniendo" la cotización del mercado extraoficial.

---

29. Acta Comité Ejecutivo Comercio Exterior N° 864, 2 de octubre de 1973.

30. Acta Comité Ejecutivo Comercio Exterior N° 873, 6 de noviembre de 1973.

Cabe recordar que el Banco fijó inicialmente en E°850 la cotización del dólar de corredores y al poco tiempo debió disminuirla a E°750.

En todo caso, el Banco incrementó significativamente sus saldos depositados en corresponsales durante el último trimestre, terminando el año con cerca de US\$135 millones en divisas de libre disponibilidad, comparado con la situación de casi total carencia, previa al 11 de septiembre.

## Prudencia en las primeras medidas monetaria

A comienzos de noviembre se comenzó a actuar sobre las tasas de interés, aunque sin modificar sustancialmente los instrumentos utilizados. Una primera medida fue elevar a 60% anual la tasa máxima de interés que se podía pagar por los depósitos a plazo en moneda chilena a tres o más meses. Además, se autorizó pagar hasta 40% para depósitos entre dos y tres meses, y 20% entre uno y dos meses.<sup>31</sup>

Igualmente se estableció en 60% la tasa que los bancos podían cobrar por las modalidades crediticias que tenían refinanciamiento y/o redescuento del Banco Central y, en general, todo crédito en moneda corriente no reajutable que otorgara el sistema monetario. El Banco Central, a su vez, fijó en 57% la tasa a cobrar por los refinanciamientos de la mayoría de estos créditos, como una primera aproximación para terminar con la multiplicidad de tasas. Cabe recordar, en todo caso, que las tasas de inflación todavía eran muchísimo más altas que los intereses fijados.

También en noviembre se acordó un nuevo sistema de control de la expansión de las colocaciones del sistema bancario, autorizando un crecimiento de 8% sobre el nivel de las colocaciones promedio, en moneda corriente, del mes de octubre<sup>32</sup>. Algo similar se acordó después para diciembre.

El presidente, general Cano, señaló a fines de noviembre, en un foro internacional que tuvo lugar en Viña del Mar

*“en relación a la política monetaria, también hemos debido adoptar medidas que significan un cambio drástico con respecto a la situación precedente[...] La experiencia de los últimos años en nuestro país ha sido suficientemente clara como para darse cuenta de que la inflación no puede detenerse mediante*

---

31. BMBC, diciembre de 1973, p. 1317.

32. ASCE N° 13 (2381), 2 de noviembre de 1973.

*decretos gubernamentales que fijen precios máximos. Consideramos, en cambio, que una estricta disciplina financiera es condición absolutamente necesaria para que Chile pueda controlar el proceso inflacionario en un plazo relativamente breve[...] Estamos conscientes, sin embargo, de la complejidad del problema que enfrentamos, pues deberemos ser extremadamente cuidadosos en el manejo de la política monetaria para evitar que se concreten tendencias al desempleo y la recesión económica que el país no podría soportar”<sup>33</sup>.*

En diciembre se aprobó una normativa transitoria para la operación de los bancos — todavía estatizados o intervenidos— y se derogó la exigencia legal de aprobación del Presidente de la República para la modificación de los encajes.

Lo anterior permitió que, el último día del año, el Comité Ejecutivo dispusiera la primera modificación a las tasas de encaje, para comenzar a regir en 1974. Para la moneda chilena se fijó una tasa básica del 80% sobre los depósitos a la vista hasta el monto del promedio diario alcanzado en diciembre de 1973 y una tasa marginal de 95% por los depósitos que sobrepasaren ese promedio. Para los depósitos a plazo la tasa de encaje se estableció en 40%. En el caso de la moneda extranjera se fijó un encaje de 20% para los depósitos a la vista y de 8% para los a plazo<sup>34</sup>.

### **Acuerdo *stand by* con el FMI: primera “carta de intenciones”**

También cabe considerar como medida de emergencia el casi inmediato llamado al FMI para que enviara una misión a Chile e iniciara los estudios destinados a negociar un acuerdo *stand by*.

Es así como una misión de dicho organismo estuvo en Santiago por cuatro semanas en noviembre de 1973, preparando el informe que era necesario presentar al directorio del Fondo junto con la carta de intenciones de los solicitantes chilenos.

En carta dirigida al director gerente del Fondo, el 18 de diciembre de 1973, el ministro de Hacienda y el presidente del Banco solicitaron formalmente al FMI —sobre la base de un programa económico para 1974— un acuerdo *stand by* por el equivalente a DEG 79 millones.

---

33. Cano, Eduardo (1973). “Exposición del Presidente Cano”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 550, diciembre, p. 1285.

34. ASCE N° 27 (2395), 31 de diciembre de 1973.

El acuerdo fue aprobado por el directorio del Fondo el 30 de enero de 1974, después de escuchar al director ejecutivo por Chile, Carlos Massad, quien expuso las bases del programa a aplicar durante ese primer año<sup>35</sup>.

El esquema de políticas que el Fondo exigía a sus países miembros como condiciones para hacer giros de sus recursos financieros en el contexto de los acuerdos *stand by* obedecía a una ortodoxia bastante conocida, tanto en sus criterios cualitativos como en las mediciones cuantitativas, de acuerdo a metas a cumplir en los diversos agregados económicos.

En términos gruesos, la política cambiaria que comprometió Chile para el año 1974 en la mencionada carta de intenciones fue la de volver a un tipo de cambio único, en un plazo razonable, manteniendo su nivel real con devaluaciones pequeñas y frecuentes, en un contexto de liberalización gradual tanto del comercio exterior como de la cuenta de capitales. Cabe recordar que incluso antes que el FMI aprobara el convenio ya las autoridades chilenas habían avanzado significativamente en una política cambiaria de esa naturaleza.

La política monetaria, por su parte, debería encuadrarse en un conjunto de condiciones que abarcaban límites trimestrales máximos del crédito neto del sistema bancario al sector público, límites trimestrales de los activos internos netos del sistema bancario y metas de acumulación trimestral de la posición neta de reservas internacionales del sistema bancario. Los activos internos netos del sistema bancario se definían como la diferencia entre (1) la suma de los pasivos del sistema bancario con el sector privado y la contrapartida en moneda corriente de las asignaciones de DEG, y (2) las reservas internacionales netas del sistema bancario.

Aunque con menos precisión que los mencionados límites cuantitativos, el programa económico para 1974 comprometió algunas políticas más específicas en el contexto monetario, tales como, reestructurar el sistema de encajes bancarios y simplificar considerablemente los sistemas selectivos de créditos.

La carta de intenciones abarcó también otras políticas que las autoridades se comprometían a cumplir; entre otras, los subsidios a productos básicos, precios, salarios, endeudamiento externo y renegociación de la deuda, todas las cuales debían ser coherentes con los límites cuantitativos exigidos en los agregados monetarios.

---

35. Massad, Carlos (1974), *Statement by Mr. Massad on Chile Executive Board Meeting 74/5, January 30th, 1974*. Fondo Monetario Internacional.

## 4. EL BANCO EN LA FASE DEL GRADUALISMO

La primera modificación en la composición del Comité Ejecutivo se produjo a comienzos de mayo de 1974, cuando Jorge Cauas reemplazó como vicepresidente a Carlos Vio. Esa designación, sin duda, marcó un hito en la incorporación oficial de los economistas profesionales al equipo económico.

El economista ya se había desempeñado en el mismo cargo en el Banco durante el gobierno de Frei Montalva. Por colaborar con el gobierno militar, Cauas fue expulsado del PDC, al igual que varios otros connotados miembros de ese partido.

Muy poco después, a mediados de julio, Cauas fue nombrado ministro de Hacienda y asumió la vicepresidencia del Banco el economista Pablo Baraona, quien formó parte del Comité junto con el presidente, general Cano, y el gerente general, coronel Molina, hasta el 15 de abril de 1975.

Cauas habría sido propuesto por el recientemente designado ministro de Coordinación Económica, Raúl Sáez, para hacerse cargo del equipo económico, junto con Fernando Léniz en Economía.

En su primera exposición sobre el estado de la Hacienda Pública, en octubre de 1974, el ministro enfatizó los logros en las diferentes áreas y se refirió muy especialmente al significado de la política antiinflacionaria. La inflación en ese momento era superior a 450% en los últimos doce meses.

El ministro recordó que la primera decisión de política antiinflacionaria consistiría en adoptar un enfoque gradual en vez de la contención violenta:

*"Detener bruscamente la inflación, necesariamente implica eliminar de inmediato el déficit fiscal y reducir bruscamente el crédito al sector privado o generar un déficit desmedido de balanza de pagos para absorber circulante. Un simple análisis de estas medidas, nos da una idea de las catastróficas consecuencias que tendría una política de este tipo".*

Después de abundar sobre los efectos negativos de una política de *shock*, Cauas concluyó que, en síntesis, el costo social, en términos de pérdida de producción, empleo e ingresos de una política económica como la mencionada "sería altísimo y estamos seguros que la mayoría de los chilenos no estaría dispuesto a aceptarlo"<sup>36</sup>.

---

36. Cauas, Jorge (1974). "Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública", Dirección de Presupuesto, octubre, p. 22.

Luego Cauas se refirió a sus proyecciones para el año siguiente en un contexto de ese enfoque gradual.

Pero antes de analizar lo sucedido en 1975, conviene comentar algunos acontecimientos de 1974.

## Fracasa el primer programa económico-financiero: 1974

Es importante constatar que en el primer convenio *stand by* —aprobado en el directorio del Fondo el 30 de enero de 1974 y que concluyó el 29 de enero de 1975— se mencionó una cifra máxima de inflación de 80–100%, coherente con un aumento de 99% del stock de dinero y cuasidinero para 1974.

Sin embargo, la gran mayoría de las cifras efectivas correspondientes a los límites cuatrimestrales comprometidos estuvieron lejos de cumplirse. Baste señalar, al respecto, que en 1974 se registró un aumento del dinero privado de 209%, siendo la emisión del Banco Central la determinante principal de ese fuerte aumento.

En efecto, la variación de 222% en la emisión se explicó fundamentalmente por el crédito del Banco Central al fisco, responsable del 97% de dicho aumento, a pesar de la disminución del déficit fiscal en comparación al año 1973. Cabe tomar en cuenta que parte de este crédito al fisco se debió, según explicó el Banco, a la consolidación de la deuda de las empresas e instituciones públicas, de la cual se hizo cargo el fisco. “*Esto se tradujo en una disminución del crédito a las instituciones públicas y un aumento del crédito al fisco*”, señaló la *Memoria*, lo cual obviamente solo tuvo un efecto de ordenamiento contable pero el efecto expansivo continuó igual<sup>37</sup>.

Al respecto, continuó debatiéndose en el Comité Ejecutivo que los créditos al fisco siguieran otorgándose con un interés de 1%. Ya en diciembre de 1973, el Comité había acordado proponer al ministro de Hacienda “*que sean alzadas las tasas de interés pactadas en los créditos concedidos por el Banco Central al fisco, a un 30% anual en el caso de créditos en moneda corriente y el 9% anual para los créditos en moneda extranjera*”<sup>38</sup>. Lo anterior, sin embargo, no llegó a concretarse.

Más tarde, el gerente general, coronel Molina, preocupado por el balance institucional, solicitó a la Gerencia de Estudios “*que dentro del plazo de 15 días presente un análisis sobre*

---

37. MABC 1974, p. 76.

38. ASCE N° 20 (2388), 5 de diciembre de 1973.

la posibilidad de aumentar las tasas de interés de los préstamos que el Banco Central otorga al fisco<sup>39</sup>. Esto tampoco llegó a cumplirse.

El análisis del FMI reconoció que Chile había cumplido con algunos compromisos, tales como avanzar considerablemente en eliminar las distorsiones de precios, revertir la tendencia declinante de la producción de los dos últimos años, establecer una política cambiaria acertada y haber reasumido los pagos de la deuda externa.

Pero el Fondo sostuvo también que "*Chile no cumplió con el programa financiero acordado, en varias áreas críticas*", mencionando los reajustes salariales, el crédito al sector público y los activos internos netos del sistema bancario, entre otras.<sup>40</sup>

El organismo internacional comentó, en relación al incumplimiento del programa original, que los aumentos de sueldos y salarios habían superado considerablemente los inicialmente contemplados y que el crédito del sistema bancario había aumentado a una tasa muy superior a la programada. El déficit del gobierno central que se esperaba bajara desde el 38 al 19% de los gastos, lo hizo solo al 30%.

A pesar de los señalados incumplimientos, las autoridades mostraron algún grado de satisfacción con los resultados inflacionarios pues, de acuerdo a la *Memoria* 1974, se había producido un mejoramiento importante en relación al año 1973, demostrando que "*la política monetaria tuvo un rol destacado en la disminución del ritmo inflacionario que se observó durante el año 1974*"<sup>41</sup>. Cabe recordar que el IPC oficial había aumentado 508% en 1973 comparado con 376% en 1974.

En la misma publicación se reconoció, sin embargo, que una inflación persistente y a tasas elevadas como la que se había venido observando en la economía chilena "*no puede mantenerse sin una alta tasa de crecimiento de la oferta de dinero*".

Se agregó que ese diagnóstico se tradujo en una "*política monetaria encaminada a reducir el crecimiento de ésta a tasas manejables y compatibles con el logro de otros objetivos de mediano y largo plazo*"<sup>42</sup>.

En contraste con la etapa de la administración de la UP, en este período el Banco valoró a la política monetaria como una herramienta fundamental de la estrategia antiinflacionaria y, más específicamente, se planteó que era necesario luchar contra el excesivo crecimiento

---

39. ASCE N° 32 (2400), 30 de enero de 1974.

40. IMF, Chile-Request for Stand-By Arrangement, March 3, 1975.

41. MABC 1974, p. 74.

42. MABC 1974, p. 73.

de los agregados monetarios. Sin embargo, la política monetaria no pudo ser utilizada, al menos inicialmente, para combatir eficientemente la altísima inflación heredada desde el gobierno anterior y exacerbada con la liberalización de los precios controlados y la maxi devaluación.

Hubo, en consecuencia, un mejoramiento solo marginal en relación al año precedente, pero estuvo muy lejos de lo planificado.

## Camino hacia la liberación de las tasas de interés

No obstante que los planes estabilizadores del período no funcionaron con la eficiencia que se esperaba, es indudable que de manera paralela hubo valiosos avances —perdurables en el tiempo— en otras aristas de la política monetaria. Ello se reflejó especialmente en los principales instrumentos monetarios.

La liberación de las tasas de interés —tradicionalmente fijadas directamente por la autoridad— constituyó una innovación sustancial para hacer posible un desarrollo financiero inédito en el país. En todo caso, la transición de tasas de interés fijadas, casi siempre a niveles reales negativos, a tasas libres que subieron a tasas reales extremadamente altas, dio origen a serios problemas y a la necesidad de un cuidadoso manejo por parte del Banco.

Una vez transcurridos los agitados primeros meses del nuevo gobierno, tres de los instrumentos más tradicionales de la política monetaria —las tasas de interés, tasas de encaje y regulaciones crediticias— experimentaron innovaciones frecuentes e importantes durante el trienio en estudio, aunque no siempre se lograron los resultados originalmente perseguidos.

Las nuevas autoridades tenían claro el objetivo de que el sector financiero debía funcionar con tasas de interés libres, esto es, sin la intervención directa del Banco en su determinación, como había sido lo tradicional en el país. Para cumplir esta meta, sin embargo, fueron necesarios varios cambios legales y normativos, que tomaron algún tiempo.

Mientras ello sucedía, ya en noviembre de 1973, todavía en la etapa de la emergencia, se había procedido a la *"eliminación del conjunto de tasas de interés múltiples y discriminatorias"* y se había fijado el interés corriente en 50% y el máximo en 60%. Luego, en marzo de 1974, esas tasas fueron alzadas a 75 y 90%, respectivamente. En mayo se fijó en 90% la tasa máxima bancaria para operaciones no reajustables y en 12% para las reajustables. Posteriormente, se incrementó la máxima bancaria para operaciones no reajustables a 96% anual para un plazo de 90 días con la modalidad de cobro anticipado.

Después de algunos meses en que se prosiguió esa política de fijación de la tasa de interés corriente y la correspondiente tasa máxima, el Comité Ejecutivo acordó establecer una nueva y más sofisticada modalidad de fijación de la tasa máxima.

En efecto, se elaboró una tabla de tasas de interés nominales anuales según plazo y modalidad de cobro —anticipado o vencido— de tal modo que el costo efectivo anual fuera igual —en este caso de 200% anual— independiente de las condiciones de plazo y modalidad de cobro.

### TASA DE INTERÉS NOMINAL SEGÚN PLAZO Y MODALIDAD DE COBRO

(% anual)

Plazo	Cobro anticipado	Cobro vencido
Hasta 30 días	105	115
Hasta 60 días	100	121
Hasta 90 días	96	126
Hasta 120 días	92	133
Hasta 150 días	88	139
Hasta 180 días	85	146
Hasta 210 días	82	154
Hasta 240 días	78	162
Hasta 270 días	75	171
Hasta 300 días	72	180
Hasta 330 días	69	190
Hasta 360 días	67	200

Fuente: *Boletín Mensual Banco Central de Chile*, julio de 1974, p. 817.

Con esto, explicó el Banco, se evitaría lo que sucedía con la anterior forma de fijación de una sola tasa de interés nominal máxima, la cual daba origen a múltiples costos efectivos anuales según el plazo y la modalidad de cobro del crédito<sup>43</sup>. En cuanto a las financieras, se les permitió cobrar hasta un 50% más que la máxima autorizada a los bancos.

En todo caso, no obstante los aumentos en las tasas nominales, y dada la muy alta inflación, todavía las tasas reales continuaron siendo negativas.

---

43. *BMBC*, abril 1975, p. 519.

## El trascendental DL 455 de mayo de 1974: medida crucial en la liberalización financiera

En forma paralela a las medidas puntuales de fijación de las tasas de interés, en mayo de 1974 se promulgó un importante cuerpo legal, el Decreto Ley 455 que, según destacó posteriormente el presidente Baraona, "*derogó la legislación anterior de represión de la usura y estableció en cuanto a tasas de interés y corrección monetaria una serie de nuevas normas [...] que permitieron una liberación sustancial, tanto dentro como fuera del sistema bancario*"<sup>44</sup>.

Cabe señalar, entre las nuevas normas, algunas de especial significación que permitirían avanzar hacia la liberalización de las tasas de interés y el desarrollo del mercado de capitales:

- i) se definió como interés a toda suma que el acreedor tenía derecho a cobrar al deudor además del capital originalmente adeudado en moneda del mismo valor adquisitivo;
- ii) se estableció la forma de determinar el monto del capital originalmente adeudado en moneda del mismo valor adquisitivo, según la variación del índice de precios al consumidor;
- iii) se definieron términos tales como interés legal; interés máximo bancario para operaciones no reajustables, que podía ser fijado por el Banco Central; interés máximo bancario para operaciones reajustables, que podía ser fijado por el Banco Central; interés corriente, como aquel que se cobraba habitualmente en el mercado nacional por personas distintas de las empresas bancarias; e interés convencional máximo, como el más alto que se permitía estipular para operaciones de crédito en dinero;
- iv) se permitió que las partes pudieran convenir libremente la tasa de interés con la limitación de que no podían pactar ni cobrar más de 50% por sobre el interés corriente vigente al momento de la convención, y
- v) se dispuso que, en las operaciones de crédito a corto plazo, vale decir a menos de un año, no podía pactarse ni pagarse reajustabilidad<sup>45</sup>.

---

44. Baraona, Pablo (1976a). "Políticas y métodos de determinación de niveles y estructura de tasas de interés en Chile", XIII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, mayo 1976, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 581, julio, p. 1048.

45. *BMBC*, diciembre 1974, p. 1511.

A pesar de que el DL se dictó en mayo de 1974, solo en abril del año siguiente el Banco Central autorizó la libertad de tasas en el sistema bancario.

No obstante, de acuerdo al presidente Baraona, el Decreto Ley 455 permitió que durante 1974 y hasta abril de 1975, la liberación de las tasas de interés fuera gradual, al mismo tiempo que surgía una diversidad de instrumentos e instituciones financieras no bancarias impulsadas por el nuevo marco legal.

Asimismo, según la *Memoria* institucional de 1974, la nueva legislación permitió un mayor desarrollo y perfeccionamiento del mercado de corto plazo; la aparición de nuevas instituciones financieras privadas; el crecimiento en la oferta de fondos prestables; emisiones de debentures y pagarés; y colocaciones de pagarés de Tesorería en las empresas privadas. Cabe recordar que la libertad de tasas fue inmediata para las financieras, aunque no para los bancos.

Varios pasos adicionales se dieron en 1974, tendientes al objetivo final que era liberalizar completamente las tasas de interés.

Después de permitir que por los depósitos a plazo en moneda corriente se pagara una tasa no mayor a 90%, en septiembre de 1974 se dejó libre la tasa sobre dichos depósitos a más de 60 días, prohibiendo el pago de intereses sobre los de menor plazo. Poco tiempo después, sin embargo, en noviembre, se autorizó pagar intereses libremente sobre depósitos a plazo a más de 30 días.

Además, en 1974 se autorizó a los bancos a captar depósitos en moneda extranjera con tasa de interés máxima equivalente a dos tercios de la *Prime* o *Libor* a 1 año o más. En septiembre, se decretó que no habría máximo para las tasas de interés de los depósitos en moneda extranjera.

En el contexto de este proceso, a partir de diciembre de 1974 se produjo otro avance hacia la libre determinación de la tasa de interés de colocación en moneda corriente a través de una modalidad indirecta. En efecto, se autorizó a los bancos a efectuar ventas a plazo y compras al contado de documentos de su cartera de colocaciones —letras de cambio, libranzas, pagarés y otros documentos que representen obligaciones de pago—, “lo que significa que por esta vía estarán otorgando un crédito, con una tasa de interés implícita en la diferencia de los precios que puedan pactar libremente”<sup>46</sup>. El límite global para estas operaciones estuvo relacionado con el aumento de depósitos a plazo en la respectiva institución.

---

46. MABC 1974, p. 58.

Posteriormente, en marzo de 1975, el Comité Ejecutivo autorizó a los bancos a vender cartera al contado con pacto de retrocompra a un plazo no inferior a cuatro días, con lo cual se dio un paso hacia la tasa libre, esta vez en las captaciones, y se igualó al tratamiento de las financieras; poco después, sin embargo, el plazo mínimo se elevó a 30 días.

En definitiva, el Comité eliminó, para los bancos, la fijación de tasas máximas para operaciones no reajustables en abril de 1975 y para operaciones reajustables en junio del mismo año<sup>47</sup>.

De esta manera, un año después de la dictación del DL 455, la tasa de interés quedó completamente libre para todas las instituciones que operaban en el mercado de capitales.

## Control del crédito: avances y retrocesos

Otro instrumento de política monetaria utilizado durante el período, aunque de manera un tanto errática y a disgusto de algunas autoridades, fue el control directo de la expansión de las colocaciones bancarias. No fue fácil deshacerse de este instrumento, ante las altísimas tasas de inflación.

Una medida temprana adoptada por el Comité Ejecutivo —complementaria a los controles cuantitativos— fue la autorización de las colocaciones interbancarias “*con la cláusula de que el banco que preste no mantenga refinanciamientos en el Banco Central y no esté haciendo uso de ayuda de encaje corriente ni especial*”. El gerente de Estudios explicó que con esta medida “*mejoran las utilidades de los bancos. En vez de ser el Banco Central el que obtiene las utilidades de la ayuda de encaje son los bancos los que perciben el interés. Se trata de trasladar fondos del que le sobra al que le falta*”<sup>48</sup>.

Hasta junio de 1974 se autorizó una expansión máxima sobre la base de las colocaciones promedio de octubre de 1973, con porcentajes que alcanzaron a 8% mensual hasta marzo y 6,5% en abril, mayo y junio. En este último mes, además, se acordó

*“[...] recomendar a las empresas bancarias que, en atención a la alta prioridad que el supremo gobierno ha asegurado al sector agrícola de la economía, canalicen en forma preferente la expansión del mes de junio al mencionado sector”*<sup>49</sup>.

---

47. ASCE N° 106, 25 de abril de 1975 y N° 115 del 11 de junio de 1975, respectivamente.

48. ASCE N° 41 (2409), 27 de marzo de 1974.

49. ASCE N° 51(2419), 29 de mayo de 1974.

En julio, se modificó la modalidad y la base incluyó un promedio ponderado de las colocaciones de octubre de 1973 y los depósitos de un período anterior al mes anterior. En esa oportunidad la expansión —determinada ahora en un monto máximo expresado en millones de escudos— se distribuyó solo entre ciertos tipos de créditos: agrícola, no agrícola y bienes de capital.

A partir del 1 de octubre de 1974, se suprimieron los límites de expansión.

Según informó la *Memoria* del Banco, durante el último trimestre de 1974, junto con la reforma del encaje, se liberalizó el sistema de expansión de las colocaciones. En efecto, a éstas no se le fijaron topes máximos, pudiendo expandirse libremente en la medida en que los depósitos y las nuevas tasas de encaje lo permitieran. Se destacó que este sistema significó “un avance en el sentido de una mayor liberalización de la operatoria del sistema bancario, y en el sentido de hacer un uso más efectivo de la tasa de encaje como instrumento de política monetaria”<sup>50</sup>.

En el mismo acuerdo, el Banco comunicó que refinanciaría en un 100% determinados montos de diferentes tipos de créditos: agrícola, bienes de capital y desarrollo, y pequeños productores y centrales de compra<sup>51</sup>. Periódicamente se fijaron los montos de expansión de los refinanciamientos, distinguiéndose por los distintos tipos de crédito<sup>52</sup>.

Sin embargo, pocos meses después, en febrero de 1975, se volvió a establecer un sistema de control cuantitativo de créditos, esta vez no pudiendo exceder las colocaciones de diciembre de 1974, salvo si la expansión era derivada de aumentos de depósitos a plazo en la respectiva institución financiera<sup>53</sup>. En agosto de 1975 se modificó la base que no se podía exceder fijándose para tal efecto el promedio de colocaciones del mes de julio.

En definitiva, recién en abril de 1976 se derogaron los límites sobre las colocaciones con recursos propios y se prohibió a los bancos comerciales efectuar ventas de cartera.

Por otra parte, aunque la filosofía económica de las nuevas autoridades tampoco favorecía la mantención de controles cualitativos del crédito bancario, el instrumento continuó utilizándose, pero con innovaciones y sin la diversidad de tasas de interés que existía anteriormente. El objetivo fundamental ahora fue proporcionar seguridad de refinanciamiento en el Banco Central, sin que ello significara necesariamente un menor costo para el usuario final del crédito.

---

50. MABC 1974, p. 77.

51. ASCE N° 71 (2439), 30 de septiembre de 1974.

52. Banco Central de Chile (1981), "Evolución de las principales normas que regulan el mercado financiero chileno: septiembre 1973-junio 1980", p. 61.

53. BMBC, febrero 1975, p. 241.

Después del primer paso, en noviembre de 1973, en la dirección de eliminar las líneas especiales de crédito que venían de la administración precedente, al establecer una sola tasa de interés para la mayoría de las diversas líneas, en enero de 1974 se fijó en 50% *“la tasa de interés que el Banco Central cobrará por los refinanciamientos de todos los créditos no reajustables en moneda corriente que otorga al sistema bancario”*<sup>54</sup>. En marzo esta tasa se subió a 80%.

También entre diciembre de 1973 y enero de 1974, hubo derogaciones explícitas de varios créditos especiales. En diciembre se derogó la línea de crédito para transformación industrial establecida por el acuerdo 2272, de agosto de 1970. Se eliminaron luego créditos especiales tales como los préstamos a mediano plazo del acuerdo 1.807, de 1960, que en la práctica no operaba, los préstamos para la construcción de viviendas industrializadas, según el acuerdo 2297, que databa de 1971, y préstamos para la construcción de viviendas económicas, establecido por el acuerdo 2314, de junio de 1973.

En junio de 1975 se derogó *“la modalidad crediticia denominada Línea de crédito según presupuesto de caja”* que venía desde la administración demócrata cristiana<sup>55</sup>. Previamente, en septiembre de 1974, se había eliminado el refinanciamiento del Banco Central a las líneas de crédito según presupuesto de caja, el cual ya era de solo 10%. En este último caso, se argumentó que *“se ha producido un cambio en el sistema crediticio con el nuevo enfoque económico, no teniendo razón de ser la mantención de este sistema”*.

## Creación de nuevas “líneas especiales” de crédito

Por otro lado, sin embargo, en la práctica el Banco creó otras líneas especiales de crédito de corto plazo durante este período, refundiendo, modificando o dictando nuevas disposiciones.

En enero de 1974 se refundieron las dos líneas de crédito agrícola en un solo “crédito agrícola”, destinado a dotar de capital de operación a las empresas de ese sector y que podía ser otorgado por cualquier entidad bancaria en lugar de solo el Banco del Estado, con 100% de refinanciamiento por parte del Banco Central. Se derogaron las líneas “Refinanciamiento del crédito agrícola integral”, de mayo de 1971, y “Redescuento de letras agrícolas”, de junio de 1971<sup>56</sup>.

---

54. ASCE N° 33 (2401), 6 de febrero de 1974.

55. BMBC, julio 1975, p. 1006.

56. BMBC, marzo 1974, p. 239.

En el mismo mes se modificaron algunas disposiciones del crédito para pequeños productores y centrales de compra<sup>57</sup>, estableciéndose una obligatoriedad de 1% de las colocaciones totales en moneda corriente, que luego se aumentó a 2%; un 50% de refinanciamiento; tasa de interés al usuario equivalente a la máxima convencional; y un plazo máximo de un año. A partir de abril de 1974 se uniformó en 80% la tasa cobrada por el refinanciamiento.

Posteriormente, se crearon otras líneas destinadas al sector agrícola, destacándose el crédito agrícola por pauta, la línea de crédito para fertilizantes y la línea de crédito especial para productores de trigo, todas con refinanciamiento del Central y tasas de interés libremente pactadas entre la empresa bancaria y el usuario. En algunos casos en que estos créditos inicialmente eran otorgados directamente por el Banco Central, fue necesario cambiar la modalidad a refinanciamiento cuando la nueva ley orgánica, de julio de 1975, prohibió esos créditos directos a instituciones no financieras.

La filosofía anti control cualitativo del crédito, aunque con algunas excepciones, se reflejó en un acuerdo del Comité Ejecutivo de noviembre de 1974, en el cual, después de recordar que el interés nacional requería que el crédito bancario se otorgara siempre con miras a incrementar la producción agrícola, industrial y minera del país, o a facilitar su distribución, se manifestaba confiar en la colaboración que a tal efecto prestarían los administradores de las empresas bancarias:

*“Se ha preferido no entrar en mayores reglamentaciones sobre control cualitativo y dejar entregado el otorgamiento de créditos al buen criterio de ellos dentro del propósito señalado. Con todo, los bancos se abstendrán de conceder créditos a) para financiar operaciones bursátiles y colocación de dinero en postergaciones, b) para compra de oro y divisas que no corresponda a operaciones de comercio exterior, y c) para financiar viajes, compraventa de automóviles o pagos de artículos suntuarios en general”<sup>58</sup>.*

A juicio de las autoridades, consignado por la Memoria de 1974, los créditos “especiales” de corto plazo vigentes se han elaborado de manera tal de

*“[...] disminuir todas las formas de control directo y tramitación burocrática y su incentivo principal para el usuario radica en que se cuenta, con seguridad, con los recursos demandados, por lo cual se puede programar la producción por anticipado y se evita el recurrir a la gimnasia bancaria como el que opera a través del crédito corriente”<sup>59</sup>.*

---

57. BMBC, abril 1974, p. 356 (ASCE N° 32).

58. ASCE N° 82 (2450), 20 de noviembre de 1974.

59. MABC 1974, p. 59.

Por otra parte, particular preocupación tuvo el Comité Ejecutivo, durante esta etapa, para asegurar financiamiento de mediano plazo, modalidad reajutable, para diversos objetivos. El mercado no estaba preparado aún para proporcionar ese tipo de financiamiento con recursos propios.

Se mantuvo, con adecuaciones, la línea de financiamiento para la adquisición de bienes de capital o desarrollo de origen nacional, de modalidad reajutable con interés del 9% anual para el usuario y 100% de refinanciamiento del Banco Central, con cargo a los fondos recaudados por la colocación de los CAR<sup>60</sup>.

Luego, en septiembre de 1974, el Comité creó un crédito de promoción o desarrollo agrícola, también con fondos CAR, al plazo máximo de cinco años, 9% de interés para el usuario y con 100% de refinanciamiento del Central<sup>61</sup>.

En noviembre de 1974, se aprobó el crédito *plan nuevo empresario*, Plane, que tuvo como usuarios al personal de los servicios, instituciones y empresas de la administración del Estado que cesara en sus funciones antes del 31 de diciembre de 1975.

En estas colocaciones, las empresas bancarias actuaron como mandatarias del Banco Central y los créditos, en moneda corriente y/o moneda extranjera, debían destinarse a la adquisición o importación de vehículos, maquinarias y otros bienes que el fisco enajenara para los nuevos emprendimientos de los empleados exonerados<sup>62</sup>. Los plazos en el Plane podían llegar hasta ocho años.

Posteriormente, en junio de 1975, se creó el crédito de desarrollo forestal, que originalmente podía alcanzar un plazo máximo de 18 años en casos de personas naturales, con períodos de gracia, reajutables con tasas máximas al usuario de 9%, y refinanciamiento del Banco Central de 100% con fondos CAR<sup>63</sup>. Un mes más tarde, ya con la nueva Ley Orgánica, se abrió una línea de crédito a los bancos de fomento, también con cargo a los fondos CAR.

En síntesis, a pesar del discurso de algunos personeros del Banco en relación a la necesidad de dismantelar los créditos "especiales", ello resultó bastante lento en la práctica, reflejando, de paso, la dificultad de superar la oposición de otras autoridades. Cabe anticipar que todavía en 1979 el Banco mantenía varias líneas de refinanciamiento para determinadas modalidades de créditos, aunque la mayoría de ellas en extinción.

---

60. *BMBC*, junio de 1974, p. 659.

61. *BMBC*, septiembre 1974, p. 1075.

62. *BMBC*, diciembre 1974, p. 1527.

63. *BMBC*, julio 1975, p. 999.

## Pasos hacia la libertad de importar

El Banco recordó en la *Memoria* de 1974 que la situación inicial era la de un Estado que ejercía un control total sobre las autorizaciones para importar, existiendo “más de 2.000 glosas afectas al 10.000% para las cuales el Banco Central tenía la facultad discrecional de eximir o no la obligatoriedad de constituir dicho depósito”.

Un primer paso en lo que inicialmente se llamó política de regulación de importaciones, fue el término de los “programas de importación” existentes al finalizar el gobierno anterior.

Un segundo paso importante se definió en una circular conocida como de “*Libre importación de mercaderías*”, cuyos considerandos fueron suficientemente explicativos de la política que se pretendía seguir y que por lo mismo vale la pena transcribir:

“El Comité Ejecutivo de este Banco Central en su sesión 904, celebrada el 4 de abril de 1974, teniendo en consideración:

- i) que el artículo 11 de la ley de cambios internacionales en su inciso 2° consagra como principio en materia de comercio exterior la libertad de importación al disponer que “cualquier persona natural o jurídica podrá importar libremente y en cualquier cantidad las mercaderías incluidas o que se incluyan en la lista de importación permitida”;
- i) que esa misma disposición legal entrega a este Comité Ejecutivo la potestad de “dictar normas aplicables a esa libre importación”;
- ii) que en consecuencia el sistema impuesto por el anterior Comité Ejecutivo de fijación de cuotas por importador viola claramente el texto y el espíritu de la ley de cambios internacionales;
- iii) que el señor ministro de Hacienda en exposición pública por cadena de radios y televisión, efectuada el 7 de enero de este año, anunció al país la política de comercio exterior que se ha propuesto llevar a la práctica el gobierno;
- iv) que uno de los principios fundamentales de dicha política es la disminución de la excesiva protección arancelaria de que gozan ciertas industrias, lo cual les ha permitido, en algunos casos, convertirse en actividades monopólicas, con un alto costo de operación, que redundan en productos de baja calidad y alto precio;
- v) que un paso previo e indispensable para utilizar racionalmente los aranceles de importación, de tal modo que permitan otorgar un grado razonable de protección

a las actividades productivas nacionales, consiste en la eliminación de trabas a las importaciones distintas a los aranceles aduaneros;

- vi) que las actuales condiciones económicas hacen aconsejable y permiten iniciar el programa de liberalización de las importaciones y de racionalización del arancel aduanero,

acordó el establecimiento de la exención automática del depósito de 10.000% para todas las importaciones de la lista de mercaderías de importación permitida, "excepto aquellas correspondientes a un conjunto de glosas que se detallan en un Anexo"<sup>64</sup>.

Este anexo se fue reduciendo hasta incluir solo un escaso número de productos suntuarios y un grupo de productos agrícolas cuya importación quedó reservada al Estado<sup>65</sup>. Además, el Decreto 822 del Ministerio de Economía, de febrero de 1975, reemplazó la Lista de Mercaderías de importación permitida establecida por el Decreto 1522 del 13 de diciembre de 1967.

El cambio fue tan radical que el gerente de Estudios, interesado por difundir al máximo esta inédita política de libertad de importaciones —y sin duda para ayudar a que una competencia más intensa colaborara en el control inflacionario—, señaló en el Comité Ejecutivo, en abril de 1974, que así como la semana anterior el Banco había efectuado una publicación bastante destacada en los diarios sobre el blanqueo de capitales, solicitaba en esta oportunidad se pagara una inserción también destacada,

*"incluso si se puede mayor que la anterior, donde se le contara a la gente cuál es el procedimiento que debe seguir para importar y decirle que hay una lista restringida de productos prohibidos; pero que todo el mundo tiene acceso individualmente a importar y que en un plazo de 20 días se cursa un registro"*<sup>66</sup>.

## Anuncio e inicio de una trascendental reforma arancelaria

Ya se ha comentado que una de las áreas económicas que el gobierno militar abordó con mayor claridad, desde los primeros meses de su gestión, fue el de la apertura externa, esto es, el someter al aparato productivo nacional a mayor competencia del exterior.

---

64. *BMBC*, mayo 1974, p. 548, Circular 2076, 5 de mayo de 1974.

65. *BMBC*, marzo 1975, p. 382.

66. *ASCE* N° 43 (2411), 10 de abril de 1974.

Esto quedó ratificado con la declaración pública del primer ministro de Hacienda del nuevo gobierno, contraalmirante Gotuzzo, el 7 de enero de 1974, donde abordó con transparencia lo que denominó la "*nueva política arancelaria*" que era necesario dar a conocer con "*anticipación y claridad*". En ella, el ministro destacó:

*"Hemos insistido en que el nuevo sistema económico que se está implementando —incluyendo la política de libertad de precios— no tendría sentido y podría ser tremendamente injusto si no va acompañado de una adecuada política arancelaria"*<sup>67</sup>.

Además de explicar los vicios del sistema arancelario vigente desde la década de los años cuarenta, Gotuzzo anunció algunos criterios básicos que se aplicarían para estructurar el nuevo arancel, y se comprometió a que este debería estar en plena aplicación en un plazo aproximado de tres años. No obstante, agregó, "*hemos considerado conveniente adoptar desde ahora algunas medidas que implican iniciar la corrección de las distorsiones más evidentes derivadas de la estructura arancelaria vigente*". Entre estas mencionó:

- a) todos los derechos *ad-valorem* superiores a 220% se reducirán de inmediato a 200%;
- b) los derechos *ad-valorem* entre 50% y 220% se rebajarán, como norma general, en 10% del actual valor, con algunas restricciones, como el Arancel Externo Mínimo Común, del Pacto Andino;
- c) en un plazo muy breve se transformarán los derechos específicos en derechos *ad-valorem*, adaptándolos a los nuevos niveles; y
- d) las empresas estatales o mixtas tendrán el mismo tratamiento, en materia de derechos arancelarios, que las empresas del sector privado.

Por último, el secretario de Estado anunció que

*"La Comisión encargada de estos trabajos tomará contacto con los diferentes organismos del sector privado que puedan aportar sugerencias y proporcionar la información indispensable para la adecuada elaboración de la nueva estructura arancelaria"*<sup>68</sup>.

La Comisión a que se refirió el ministro era el recién creado Comité Asesor de Política Arancelaria (Capa), que funcionó en el Banco Central desde las primeras semanas que siguieron al golpe militar y era presidido por su representante. En el Comité se llevaron a cabo los estudios y se hicieron las recomendaciones que fueron modificando gradual pero, en definitiva, drásticamente, tanto el nivel como la estructura arancelaria del país.

---

67. Gotuzzo, Lorenzo (1974), "Nueva política arancelaria" *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 552, febrero, p. 113.

68. *Ibid.*, p. 116.

El Capa, creado oficialmente el 8 de mayo de 1974, aunque antes de eso funcionó como grupo informal, estuvo compuesto por representantes del Banco Central, del Ministerio de Hacienda, Corfo, Odeplan, Comité Asesor de la Junta de Gobierno, Confederación de la Producción y del Comercio, y Confederación de la Pequeña Industria y Artesanado (Conupia)<sup>69</sup>. Primero lo presidió Camilo Carrasco, luego, a partir de enero de 1975 Sergio De la Cuadra y, posteriormente, Teodoro Fuchs, en enero de 1976.

El Banco, además, contrató con la Universidad Católica un proyecto de política arancelaria que se realizaría en 18 meses y cuyo objeto fue efectuar *“una revisión completa de la política comercial y arancelaria”*. El gerente de Estudios expresó que esta sería la contraparte de un convenio que debería firmar el Banco Central con la Organización de Estados Americanos (OEA), obedeciendo a la *“política general que expresó el ministro Gotuzzo sobre un cambio de política arancelaria y otros, que fue acogida por el Comité de Ministros”*<sup>70</sup>.

A proposición del Capa, en una nueva declaración pública, efectuada el 4 de junio de 1974, el ministro Gotuzzo se refirió otra vez a la política arancelaria, reiterando los principios básicos que servirían de marco a la política de comercio exterior y ratificando que se daría *“un plazo de tres años para poner en vigencia el nuevo arancel aduanero[...] y que los aranceles se acercarían gradualmente a la meta predefinida durante el período mencionado”*<sup>71</sup>.

Cabe recordar que se comenzó desde una situación, a fines de 1973, en la que, de un total de aproximadamente 5.000 posiciones arancelarias, solo 250 estaban gravadas con aranceles de hasta 25%, y el resto con aranceles muy superiores que llegaban en algunos casos a más de 500%.

Durante 1974 se hicieron tres bajas generales de aranceles, de tal manera que las tarifas nominales que fluctuaban en una escala entre 35 y 220% antes de marzo de ese año pasaron a fluctuar entre 25 y 140% después de los tres recortes. El Capa, además de proponer la estrategia general, debió abocarse a sugerir soluciones a una gran cantidad de casos puntuales presentados tanto por el sector público como por el privado, ante dificultades que se iban presentando, dada la magnitud de las modificaciones.

---

69. Decreto 744, del Ministerio de Hacienda, junio 1974.

70. ASCE N° 35, 20 de febrero de 1974.

71. Hachette, Dominique (1976). “Estrategias para la liberación del comercio exterior chileno”, en *Estudios Monetarios IV*, Banco Central de Chile, p. 54.

## 5. EL BANCO, EL SHOCK FISCAL Y EL AJUSTE RECESIVO

Ya se anticipó que en octubre de 1974 el ministro Cauas reiteró su opción por el enfoque gradual y anunció sus proyecciones para 1975.

Elegido dicho enfoque, el programa para 1975 asumió un crecimiento del PIB del orden del 6%, un presupuesto fiscal que contempló un *"déficit que no será superior al 15% del gasto"*, con especial énfasis en la reducción del nivel de gastos del sector público, una política de remuneraciones con reajustes trimestrales por montos equivalentes a la inflación de los meses anteriores, una balanza de pagos deficitaria y un *"control enérgico del ritmo de crecimiento de los medios de pago, compatible a su vez con el mínimo costo posible en términos de niveles de ocupación"*<sup>72</sup>.

Por otra parte, el segundo convenio *stand by* fue solicitado mediante la carta de intenciones del 7 de febrero de 1975, enviada al director gerente del FMI, Johannes Witteveen, por el ministro de Hacienda Jorge Cauas y el presidente del Banco Central, general Eduardo Cano.

El programa contempló, además de los controles trimestrales de los agregados financieros habituales, un incremento del tipo de cambio real, el cual ya había comenzado el último trimestre de 1974, considerando el deterioro en el precio del cobre. Para el año, se proyectó un déficit de balanza de pagos de 240 millones de dólares.

En el área fiscal, además de anticipar los fundamentos de la profunda reforma tributaria, la carta de intenciones se comprometió a que las necesidades financieras internas del sector público no superarían el 5% del PGB, comparadas con un 10% efectivo en 1974 y 18% en 1973.

Adicionalmente se anunció una política de ingresos que contemplaría reajustes de sueldos y salarios a intervalos trimestrales, en línea con el alza pasada del IPC. Esta política de indexación de remuneraciones fue considerada "esencial" a juicio de las autoridades chilenas, por razones sociales.

De acuerdo a este programa, el FMI proyectó un incremento de 130% en el dinero privado para el año 1975.

En la práctica, sin embargo, el convenio no se cumplió y, durante la vigencia de este segundo *stand by*, que expiró en marzo de 1976, se pudo efectuar un solo giro, en marzo de 1975, equivalente a poco más de 12,5% de la cuota, una cifra relativamente pequeña.

---

72. Cauas, Jorge (1974). *Op. cit.*, p. 26.

## El Programa de Recuperación Económica

Acercándose a los dos años del gobierno militar, en el período de enero-abril de 1975 los precios al consumidor subieron 94%, esto es, a una tasa anual de más de 600%. Ello indicó con claridad que las medidas anunciadas no estaban funcionando y explica que ellas empezaran a ser criticadas dentro del mismo equipo económico, por ser demasiado gradualistas.

Además, el déficit de balanza de pagos para el mismo cuatrimestre alcanzó a tres cuartos del proyectado para todo el año.

Según Roberto Kelly, en Odeplan estaban alarmados:

*"No solo nosotros considerábamos que no se estaba cumpliendo lo acordado en materia de política monetaria, sino que también y muy especialmente el mismo Jorge Cauas. De hecho la inflación continuó subiendo y alcanzó niveles altísimos porque el Banco Central seguía emitiendo billetes en forma desmesurada. En esa época las empresas del Estado todavía le pedían recursos directamente al Banco Central, cuyo presidente se los seguía entregando"*<sup>73</sup>.

De acuerdo con Arancibia y Balart, al comenzar 1975, la pugna entre "ladrillistas" y "gradualistas" estaba declarada. La relación entre Fernando Léniz y los ladrillistas se había enfriado. En marzo vino a Santiago por seis días Milton Friedman, quien posteriormente declaró

*"Si es que tuve alguna influencia personal en inducir al gobierno de Pinochet y a la gente de ese país de aplicar una efectiva política de lucha contra la inflación y de promover el libre mercado, tengo la satisfacción de haber impulsado un buen objetivo"*<sup>74</sup>.

De Castro subrayó, asimismo, que *"la excesiva gradualidad en la aplicación de medidas necesarias, pero dolorosas, no permitía avanzar más rápido en el combate de la inflación"*<sup>75</sup>

Fue en estas circunstancias que, en abril de 1975, el ministro Cauas anunció el llamado Programa de Recuperación Económica, o lo que otros consideraron simplemente un giro hacia una "política de shock". El Programa liderado por Cauas fue secundado, ya de manera oficial, por otros economistas afines en el Ministerio de Economía, el Banco Central, Odeplan y otras reparticiones.

---

73. Arancibia, Patricia y Francisco Balart (2007). *Op. cit.*, p. 218.

74. *Ibid.*, p. 221.

75. *Ibid.*, p. 219.

Según el ministro Cauas, el objetivo central del Programa era “*detener la inflación en lo que resta del año*” para lo cual una medida esencial sería la reducción de la emisión que se derivaría del fuerte recorte del gasto público. Para ello, se proyectó que el gasto en moneda nacional bajaría 15% y que el gasto en moneda extranjera se reduciría en 25%.

En su discurso al país en abril de 1975, el ministro manifestó que el presidente de la República y la Honorable Junta de Gobierno le habían solicitado

*“[...] diseñar y llevar a cabo un programa económico encaminado fundamentalmente a erradicar la inflación que ha afectado a nuestro país por más de 70 años y que en los últimos ha sufrido una agudización extrema como consecuencia de la política económica demagógica llevada a cabo por el gobierno anterior”<sup>76</sup>.*

El ministro fue drástico al anunciar categóricas reducciones en los gastos del sector público y sostener, además, que “*estas reducciones se implantarán a cualquier costo*”[...] “*llegando incluso a la remoción de los funcionarios que no logren comprender que la primera prioridad de la política económica es reducir la inflación*”.

Anunció también incrementos tributarios, la mantención de los reajustes automáticos de remuneraciones y medidas para compensar a trabajadores desempleados.

Efectuó, asimismo, enérgicos llamados a los empresarios a creer en la política de estabilización y finalmente se comprometió a continuar con una serie de reformas a mediano plazo, tales como la arancelaria, la previsional y la del mercado de capitales.

Solo cuando se produjo el *shock* fiscal, a mediados de 1975, con una drástica disminución del gasto público y del déficit, incluyendo cambios de autoridades, el Banco pudo cooperar mejor con el programa de recuperación económica mediante un manejo más efectivo de la emisión. En todo caso, según opinó el Fondo Monetario Internacional en el contexto de los convenios *stand by*, las metas monetarias no fueron cumplidas.

## Cambian autoridades y nace el Consejo Monetario

El golpe de timón que significó el Programa de Recuperación Económica estuvo acompañado por significativas modificaciones en el equipo económico. En el Ministerio

---

76. Cauas, Jorge (1975b). “Programa de recuperación económica”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 567, mayo, p. 649.

de Economía fue Sergio de Castro, hasta la fecha asesor del ministro, quien asumió como secretario de Estado. Por su parte, en el Banco Central salió de la presidencia el general Eduardo Cano y fue sustituido por Pablo Baraona, el cual a su vez dejó el cargo de vicepresidente al economista Álvaro Bardón. Se constituyó así un equipo más cohesionado y “duro” que el anterior.

Un cambio legal sustantivo en la esfera monetaria y financiera se produjo también en junio de 1975, al publicarse el Decreto Ley 1078 que creó el Consejo Monetario y promulgó su ley orgánica. El mismo decreto, además, promulgó una nueva Ley Orgánica del Banco Central de Chile<sup>77</sup>.

El Consejo Monetario, de acuerdo al artículo segundo del mencionado cuerpo legal, estaría integrado por los ministros de Coordinación Económica; Hacienda; Economía, Fomento y Reconstrucción; por el director de Planificación Nacional; por el presidente del Banco Central y por un representante del presidente de la República.

El Consejo “*funcionará en el Banco Central de Chile*” y será presidido por el ministro de Hacienda.

El artículo noveno señaló que serían atribuciones del Consejo, de conformidad con las normas que le señale el Supremo Gobierno, las siguientes:

- a) determinar la política monetaria;
- b) determinar la política de créditos;
- c) determinar la política en materia de endeudamiento interno o externo;
- d) determinar la política y dictar normas en materia de mercado de capitales y emisión y colocación de valores mobiliarios, efectos de comercio, documentos negociables y, en general, cualquier otro título que sea susceptible de colocación en el público;
- e) determinar la política en materia de captación de dinero del público, mediante cuentas de ahorro, de depósitos, o en cualquiera otra forma y elaborar planes nacionales de ahorro;
- f) determinar la política en materia de intereses;
- g) determinar la política sobre encaje y reservas técnicas de las empresas bancarias e instituciones financieras y de crédito;
- h) determinar la política en materia de cambios internacionales, e
- i) determinar la política de comercio exterior y arancelaria. Para ejercer la facultad a que se refiere esta letra, el Consejo se integrará, además, con el ministro de Relaciones Exteriores cuando corresponda.

---

77. *BMC*, julio de 1975, p. 973.

Una primera mirada a este conjunto de atribuciones del Consejo Monetario sugiere que el Banco Central quedó bastante disminuido en lo que habían sido sus funciones tradicionales.

Sin embargo, a juicio de un informe elaborado por el fiscal del Banco, Roberto Guerrero —sucesor de Fernando Coloma a partir de 1975— la nueva legislación estableció que el Consejo Monetario solo podría “dictar normas” en las materias señaladas en la letra d) del párrafo precedente, mientras que en todas las otras áreas solo podría “fijar políticas”.

La de la letra d) “*es la única atribución normativa que tiene el Consejo*”, destacó Guerrero. Con esta interpretación, la mayoría de las atribuciones del Comité Ejecutivo quedaron a salvo. En todo caso, entre otras facultades, el Consejo quedó encargado de aprobar la planta del Banco Central y fijar las remuneraciones de los miembros de su Comité Ejecutivo<sup>78</sup>.

El Consejo celebró su reunión constitutiva el 16 de julio de 1975, bajo la presidencia del ministro Cauas, quien propuso que se integraran como miembros permanentes el gerente general, el fiscal y el gerente de Estudios del Banco Central, “*debido a la estrecha relación que existirá entre este Consejo y las funciones habituales del Banco*”<sup>79</sup>. En esta misma reunión se acordó que, en ausencia del ministro de Hacienda, el Consejo sería presidido por el presidente del Banco Central, y se aprobó la planta del Banco que comprendía un total de 1.505 funcionarios.

El Consejo Monetario celebró solo nueve sesiones desde su creación hasta fines de 1976, lo que confirmó su carácter de órgano que solo fijaba políticas. En general, no quedaron registros de los debates sobre los temas tratados pues, a juicio de su presidente, dejar constancia de las discusiones “*puede ser interesante pero no cree sea indispensable*”<sup>80</sup>.

En consecuencia, las actas, en general, consignaron solamente los acuerdos que se adoptaban, sin detallar eventuales debates al interior del Consejo.

## Nueva Ley Orgánica del Banco Central

Aunque el Banco estuvo funcionando desde el 12 de septiembre de 1973 con la nueva institucionalidad del Comité Ejecutivo como órgano rector —según el Decreto Ley 7 de la misma fecha—, al crearse el Consejo Monetario, en junio de 1975, se estimó necesario

---

78. Guerrero, Roberto (1975). “Nueva ley orgánica del Banco Central de Chile”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 570, agosto, p. 1148.

79. *Acta Sesión Consejo Monetario* N° 1, 15 de julio de 1975.

80. *Acta Sesión Consejo Monetario* N° 3, 3 de octubre de 1975.

refundir en una nueva Ley Orgánica del Banco Central las modificaciones introducidas por diferentes disposiciones, y agregar otras.

En cuanto a la nueva Ley Orgánica, el fiscal explicó que respecto a la naturaleza jurídica de la institución *"el Banco Central continúa siendo una institución autónoma, con personalidad jurídica propia y de duración indefinida, sin perjuicio de que su nueva naturaleza es la de una Institución Pública"*.

Para Guerrero, la innovación en esta materia fue que se transformaba la antigua *"empresa de economía mixta"* que era el Banco Central, en un ente público, estatal, pero que, sin embargo, no formaba parte de la administración del Estado, ni se regía por las normas aplicables a la generalidad de las empresas del Estado.

En la nueva Ley, el objetivo del Banco Central continuó siendo tan amplio como el que se tuvo en vista en la época de su nacimiento, vale decir, como lo estableció el Artículo 13:

*"Propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía, mediante las políticas monetarias, crediticias, de mercado de capitales, de comercio exterior y cambios internacionales, del ahorro y demás que le sean encomendadas por ley"* .

Otras materias destacables de la nueva Ley Orgánica y/o que modificaron disposiciones anteriores fueron:

- i) se fijó un capital inicial de E°50.000 millones;
- ii) se estableció todo lo relativo a la nueva forma de administración a través del Comité Ejecutivo que remplazaba al antiguo directorio;
- iii) se dispuso que las características de los billetes y monedas que se emitieran serían fijados en adelante por el Comité Ejecutivo;
- iv) se suprimió el curso legal de las monedas de oro;
- v) se amplió la facultad de conceder créditos respecto de los bancos de fomento, sociedades financieras y demás entes financieros públicos o privados, autorizados por la ley para operar en créditos y captación de recursos del público;
- vi) el Banco solo podría afianzar al Fisco por acuerdo unánime de su Comité Ejecutivo y no podría avalar a ninguna otra persona o entidad;
- vii) los créditos que el Banco otorgara al Fisco, dentro de un año calendario, no podrían exceder de los límites máximos de endeudamiento fiscal con el Banco que haya aprobado el Consejo Monetario para ese año;
- viii) se puso término a la facultad del Banco para realizar operaciones de crédito directo con el público;

- ix) el régimen legal de los empleados del Banco continuó siendo el del Código del Trabajo y no les eran aplicables ninguna de las restricciones que al efecto han establecido o establezcan las leyes del sector público, ni el estatuto administrativo;
- x) la fiscalización externa del Banco Central correspondería exclusivamente a la Superintendencia de Bancos.

En síntesis, en opinión expresada en la *Memoria* institucional, la nueva legislación “*permitió centralizar la autoridad monetaria y financiera, con el objeto de dar estabilidad a las políticas implantadas y mantener además una estrecha coordinación con el resto de la política económica*”<sup>81</sup>.

## Modificaciones trascendentes en la estructura orgánica

Además del cambio legal mencionado, el Banco experimentó importantes modificaciones en su organigrama interno y en su planta de ejecutivos. Ya está dicho que en septiembre de 1973 se desechó el organigrama elaborado en los últimos meses de la UP y se retornó al más tradicional, con los mismos gerentes y ejecutivos retornados después de su exoneración a raíz del paro de octubre.

Pero ese organigrama duró solo hasta noviembre de 1975, cuando el Comité Ejecutivo acordó una reestructuración mayor, que contempló la creación de seis “direcciones”, en la categoría de la planta directiva del Banco, a saber: dirección Fiscalía, dirección Administrativa, dirección de Comercio Exterior, dirección de Operaciones en Moneda Extranjera, dirección de Asuntos Internacionales y dirección de Crédito Interno y Mercado de Capitales.

Los primeros directores fueron Roberto Guerrero en Fiscalía; Eugenio Mandiola en la Administrativa; Teodoro Fuchs en Comercio Exterior; Camilo Carrasco en Operaciones en Moneda Extranjera; Rodolfo Hoffmann en Asuntos Internacionales; y Sergio De la Cuadra en Crédito Interno y Mercado de Capitales. Todos, excepto Fuchs, ya eran empleados del Banco.

De las direcciones pasaron a depender las gerencias, algunas de las cuales también experimentaron reestructuraciones.

La idea del Comité Ejecutivo de la época fue poner a profesionales en los más altos cargos ejecutivos, sustituyendo a los gerentes que —de acuerdo a la tradición— en su mayoría eran funcionarios de carrera que no poseían títulos universitarios<sup>82</sup>.

---

81. MABC 1975, p. 56.

82. *Recuadro IV-2*.

Una de las consecuencias importantes de esta reestructuración fue la eliminación de la que había sido tradicional Gerencia de Estudios —ex Departamento de Estudios—, que fue fragmentada y la mayoría de sus integrantes asumieron cargos ejecutivos o bien fueron trasladados a unidades asesoras de las diversas direcciones.

Debido a ello, la escasez de profesionales suficientemente calificados para conformar una Gerencia de Estudios fuerte, condujo a la decisión de eliminarla, al menos transitoriamente.

## Con altas tasas reales culmina el proceso de liberalización de las tasas de interés

En definitiva, el 24 de abril de 1975, el Comité Ejecutivo decidió

*"[...] dejar sin efecto el acuerdo de mayo de 1974 que se refería a la fijación de tasas de interés máximo bancario para operaciones no reajustables con un plazo máximo de un año, y cualquier otro acuerdo que limite las tasas de interés que los bancos pueden cobrar en esas operaciones. En consecuencia, queda libre la tasa de interés para las operaciones bancarias tanto en los depósitos que reciban como en las colocaciones u otras operaciones de crédito que realicen a plazos inferiores a un año"*<sup>83</sup>.

Adicionalmente, en mayo de 1975, el Comité autorizó a pagar intereses por cuentas corrientes, aunque inicialmente hubo pocos bancos que implementaron esa medida.

Asimismo, a partir de junio del mismo año, se dejó libre la tasa de interés para operaciones reajustables, después de haber estado fijada en 9% desde mayo de 1974. A raíz de esta última medida, la Superintendencia de Bancos —poniendo una alerta— recomendó a los bancos, al comunicarles esta liberación, *"suma prudencia en orden a prevenir, hasta donde sea posible, futuras repercusiones en cuanto a que resulten demasiado gravosas"*<sup>84</sup>.

De esta manera, las tasas del sistema financiero en su conjunto quedaron libres. La Superintendencia empezó a determinar y publicar la tasa de interés corriente como promedio de las tasas cobradas por las instituciones bancarias.

El Banco destacó, como beneficios de la liberalización, que en 1975 las tasas de interés ofrecidas y cobradas por las instituciones financieras comenzaron a ser positivas en

---

83. ASCE N° 106 (2474), 24 de abril de 1975.

84. BMBC, julio 1975, p. 818.

términos reales, después de un largo tiempo, lo que permitió un aumento del ahorro reajutable y una mejor asignación del crédito<sup>85</sup>.

En efecto, hasta el 24 de abril de 1975, fecha de la liberación, se cobró la tasa de interés máxima de 9,6 % mensual; a partir de esa fecha se pactó libremente y subió a 19% mensual.

Como era de esperar, pronto surgió la preocupación por el muy alto nivel de las tasas reales.

Cuando el Banco, *a posteriori*, analizó la evolución de las tasas de interés en 1975, distinguió dos períodos. El primero, de liberalización con fuertes restricciones —encajes, reservas técnicas y disminución de plazos de captación— y una conducta errática de las tasas reales por fuertes variaciones del IPC.

Luego, en octubre, ante muy altas tasas reales, las autoridades monetarias efectuaron una “recomendación” —tasas mensuales de 8 y 12% para captaciones y colocaciones, respectivamente— observándose en forma inmediata un traslado de fondos al mercado informal, sin regulación monetaria.

Esto indujo a dejar sin efecto, al cabo de dos meses, la “recomendación”, y se volvió a autorizar operaciones de captación con letras de Tesorería a plazos entre 4 y 30 días.

El siguiente cuadro ilustra la evolución de las tasas de interés, nominales y reales.

---

85. MABC 1975, p. 58.

## TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS NOMINALES Y REALES MENSUALES COBRADAS EN CRÉDITOS DE CORTO PLAZO

(promedio aritmético de observaciones diarias)

Fecha	Bancos Rn (%)	Financieras Rr (%)	Sinap Rn (%)	Rr (%)	Rn (%)	Rr (%)
<b>1974</b>						
Octubre	9,6	-7,8	12,0	-5,8	...	...
Noviembre	9,6	-0,1	12,0	2,1	...	...
Diciembre	9,6	2,9	14,6	7,6	...	...
<b>1975</b>						
Enero	9,6	-3,8	13,9	0,0	...	...
Febrero	9,6	-5,9	14,1	-2,1	...	...
Marzo	9,6	-9,6	15,0	-5,1	...	...
Abril	9,6	-9,3	20,0	-0,7	...	...
Mayo	19,0	2,6	22,2	5,3	23,6	6,6
Junio	21,0	1,0	23,7	3,3	23,7	3,3
Julio	21,2	10,9	24,6	14,0	22,8	12,4
Agosto	19,1	9,4	20,7	10,8	18,4	8,7
Septiembre	18,7	8,7	19,0	8,9	17,8	7,9
Octubre	12,0	3,3	12,0	3,3	12,0	3,3
Noviembre	12,0	3,5	12,0	3,5	12,0	3,5
Diciembre	14,5	6,9	15,5	7,8	15,5	7,8
<b>1976</b>						
Enero	14,6	3,7	15,5	4,5	15,4	4,4
Febrero	14,5	3,9	15,3	4,7	14,5	4,0
Marzo	14,6	1,0	15,3	1,6	15,2	1,5
Abril	14,8	2,6	15,3	3,0	14,9	2,7
Mayo	15,1	4,8	15,8	5,5	15,6	5,3
Junio	14,1	1,6	15,4	2,8	15,1	2,5
Julio	11,8	2,7	12,2	3,0	11,6	2,5
Agosto	11,9	6,0	11,8	5,9	11,4	5,6
Septiembre	11,6	3,7	11,3	3,4	11,0	3,2
Octubre	11,8	4,8	11,8	4,8	11,3	4,3
Noviembre	12,5	8,4	12,9	8,8	12,8	8,7
Diciembre	13,2	7,7	13,5	8,0	13,5	8,0

Rn: tasa mensual nominal. Rr: tasa mensual real.

Fuente: *Boletín Mensual del Banco Central de Chile*.

También fue preocupación de las autoridades los muy elevados spreads entre las tasas activas y pasivas, atribuidos a diversas circunstancias, tales como, los altos encajes que no se podían disminuir fácilmente por la rebelde inflación; a que, en opinión de Baraona, *"el nivel tecnológico del sector financiero es bastante bajo y la definición de la propiedad de los intermediarios financieros fue difusa hasta fines de 1975"* <sup>86</sup>; a la ineficiencia y altos costos operativos del sistema bancario, y hasta a una posible colusión entre las empresas bancarias.

Parte de estas deficiencias se intentaron superar con las reformas al DL 455, en julio de 1976, para ir normalizando la estructura de tasas de interés en función del plazo, mediante la reducción del período mínimo de reajustabilidad desde un año a 90 días, y la eliminación del rezago en el índice de corrección monetaria.

En julio de 1976, las tasas nominales cayeron, principalmente producto de la revaluación del peso y la consiguiente disminución en la inflación, pero las reales siguieron altas *"demostrando la baja capacidad predictiva del mercado a las tasas de inflación futuras"*, explicó el Banco, pero también agregó que *"factor fundamental en el alto nivel de las tasas de interés ha sido la disminución de la oferta de fondos prestables frente a una demanda elevada por estos recursos"* <sup>87</sup>.

## Tasas de encaje y créditos selectivos: difícil normalización

Teniendo en consideración la elevada inflación, las altísimas tasas de encaje fijadas en la administración de la UP no pudieron reducirse significativamente durante este primer período del régimen militar. Con todo, se introdujeron varias modificaciones importantes de simplificación y mayor eficiencia del instrumento.

A partir de enero de 1974, se eliminó la discriminación que favorecía a los bancos regionales.

Asimismo, se estableció un encaje marginal de 100% para la Cuenta Única Fiscal (CUF) sobre los saldos que excedieran el promedio de diciembre de 1973, intentando moderar los efectos perniciosos de las grandes fluctuaciones del dinero giral del sector público.

Posteriormente, la reforma del encaje en octubre de 1974 bajó la tasa marginal sobre los depósitos a la vista, de 95 a 80%, pero simultáneamente elevó la tasa básica de

---

86. Baraona, Pablo (1976a). *Op. cit.*, p. 1051.

87. MABC 1976, p. 65.

80 a 100%, aplicando las nuevas tasas sobre la base de septiembre de 1974, en lugar de la base de diciembre de 1973.

Luego, a contar de julio de 1975 hubo una simplificación más fundamental en la estructura de los encajes, eliminándose la modalidad de tasas marginales.

Adicionalmente, cuando en 1976 se estableció la reajustabilidad desde los 90 días en lugar de un año, se le acompañó con una reforma del encaje, a partir de mayo, diferenciándose éstos según los distintos plazos de captación a objeto de incentivar el ahorro a mayores plazos y determinar una mejor estructura de tasas de interés de mercado.

También se estableció encajes sobre las obligaciones de las sociedades financieras y de las Asociaciones de Ahorro y Préstamos (AAP).

El Decreto Ley 1000, de abril de 1975, permitió que el Comité Ejecutivo del Banco, por primera vez, les fijara un encaje de 8% a algunos de los intermediarios financieros no bancarios, incrementado luego a 9,2%, y les prohibió las operaciones de venta y recompra de instrumentos financieros a menos de 10 días, plazo aumentado después a 30 días. Se les fijó una reserva técnica de 12%. Se intentó, con varios de estos cambios, aplicar reglas parejas a los diversos intermediarios financieros.

Una nueva reforma a los encajes tuvo lugar en agosto de 1976, en la que destacaron la eliminación del encaje para captaciones con venta de pagarés de Tesorería, la rebaja a 50% del encaje para depósitos a plazo entre 30 y 89 días y el aumento a 30% del encaje para los mismos depósitos en las sociedades financieras.

Pocos meses después, en noviembre, se efectuó una modificación adicional, esta vez disminuyendo algunas tasas *"con el objeto de producir una baja en las tasas de interés afectadas por la falta de liquidez del mercado financiero y aumentar las disponibilidades de créditos en los bancos comerciales"*<sup>88</sup>.

De acuerdo a la *Memoria* de 1976

*"el mejoramiento y mayor equilibrio de la economía obtenida durante 1976 permitió efectuar sucesivas reformas de encajes, las que se tradujeron en un aumento real del crédito, tanto bancario como no bancario, como asimismo, en un mejoramiento en los niveles de las tasas de interés, así como en los spreads netos de tasas de interés"*<sup>89</sup>.

---

88. ASCE N° 1109, 9 de noviembre de 1976.

89. MABC 1976, p. 64.

En cualquier caso, todavía a fines de 1976, a pesar de las reformas, se mantenían muy elevadas tasas de encaje, especialmente para las obligaciones a la vista.

En el cuadro siguiente se puede apreciar la evolución de las tasas de encaje, considerando las modificaciones de mayor significación:

## TASAS DE ENCAJE (porcentaje)

	Desde 1.7.73		Desde 1.1.74	Desde 1.10.74	Desde 1.7.75	Desde 1.5.76	Desde 1.11.76
Moneda corriente	Santiago-Valparaíso	Bancos regionales	País	País	País	País	País
<b>Depósitos vista</b>							
- tasa básica	90 <sup>(1)</sup>	20	80 <sup>(3)</sup>	100 <sup>(4)</sup>	80	85	83
- sobretasa (marginal)	75-90 <sup>(2)</sup>	20	95	80	-	-	-
- CUF (tasa básica)	-	-	100	100	87 <sup>(5)</sup>	87	87
- ahorro vista (BECh)	20	20	20	20	20	20	20
<b>Depósitos plazo</b>							
- tasa única	18	8	40	8	9,2	55	-
- 30 a 89 días	-	-	-	-	-	-	47
- más 90 días	-	-	-	-	-	-	8
- ahorro plazo (BECh)	8	8	8	8	9,2	9,2	8
<b>Moneda extranjera</b>							
<b>Depósitos vista</b>							
- tasa básica	20	20	20	20	20	20	20
<b>Depósitos plazo</b>							
- tasa básica	8	8	8	8	8	8	8

(1) Base diciembre 1972 (2) 90% desde 2 agosto de 1973 (3) Base diciembre 1972 (4) Base septiembre de 1974 (5) Debido a algunas razones técnicas esta tasa equivalía a un requerimiento efectivo de encaje de 100%.

Fuente: *Boletín Mensual del Banco Central de Chile*.

Sin embargo, el crédito a las empresas públicas no dejó de ser un problema durante el año. El mecanismo consistía en que el ministro de Economía daba su autorización y el Banco debía otorgar el crédito. Ante una nueva solicitud de LAN, el presidente Baraona sostuvo que

*"[...] es partidario que los créditos autorizados por el señor ministro de Economía sean ratificados por el Comité Ejecutivo y al mismo tiempo enviar un oficio al*

*ministro dándole a saber la inquietud del Comité respecto al destino de estos créditos y a la venta de pasajes a plazo que sigue efectuando LAN. Solicita que se investigue y confirme estos puntos antes de enviar la comunicación”<sup>90</sup>.*

En la misma línea, ante un nuevo crédito al fisco al 1% de interés, el presidente Baraona aseguró que en la nueva ley orgánica del Banco, *“que está próxima a aparecer, se establece que no debe haber discriminación en cuanto a los intereses que se cobren para los créditos”<sup>91</sup>*. Tampoco eso llegó a concretarse.

Más grave se consideró el hecho de que una temprana legislación obligaría al Banco a *“una consolidación de las deudas de las empresas públicas por una suma bastante alta de préstamos al 1%, 20 años plazo con 10 de gracia, que el Banco tiene otorgados a una tasa bastante superior”<sup>92</sup>*. El artículo 26 del decreto de Hacienda 233 del 24 de diciembre de 1973 y el DL 333 del 18 de febrero de 1974 planteaban esta opción.

Aunque posteriormente esto se modificó, se trató de un tema de permanente preocupación para el Comité Ejecutivo. En este sentido, sin embargo, la independencia del Banco para tomar decisiones en cuanto a los créditos al sector público continuó siendo muy escasa.

Una nueva modificación, en agosto de 1975, determinó que el promedio mensual de colocaciones no podía exceder al promedio de julio de 1975, salvo un aumento no superior al equivalente del 5% del incremento de los depósitos a plazo. El 95% restante del aumento de depósitos a plazo podía invertirse en pagarés de Tesorería o pagarés del Banco Central no reajustables. A contar de octubre ese 5% aumentó a 20%, para producir *“una pequeña liberación de las colocaciones por parte de los bancos”*.

En el caso de las financieras, el límite de expansión estaba determinado por el requerimiento de una razón de uno a seis del capital al total de pasivos, y en octubre de 1975 fue restringida al 80% del total de pasivos<sup>93</sup>.

A partir del 1 de mayo de 1976, otra vez junto con reestructurar los encajes, el Comité Ejecutivo derogó las normas sobre control cuantitativo del crédito en moneda nacional, además de suprimir la venta de documentos de cartera de colocaciones de los bancos. Según explicaron las autoridades,

---

90. ASCE N° 116 (2484), 20 de junio de 1975.

91. ASCE N° 117 (2485), 25 de junio de 1975.

92. ASCE N° 36 (2404), 27 de febrero de 1974.

93. ASCE N° 1017, 1 de octubre de 1975.

*"Mediante estos acuerdos se persigue hacer más competitivo el sistema bancario y permitirle incrementar sus recursos operativos estimulando la captación de depósitos a plazo y sus disponibilidades de colocaciones, sin sujeción a los límites sobre control cuantitativo del crédito" 94.*

En septiembre de 1976, se aprobó otra línea de crédito especial para readecuación industrial, también de carácter reajutable con plazo máximo de cinco años y dirigida fundamentalmente a empresas que ya existían antes de diciembre de 1974 y requerían readecuaciones<sup>95</sup>.

Al juicio crítico de Julio Salas, ejecutivo del Banco, el sistema de refinanciamiento de créditos por el Banco Central constituía una fuente de emisión que reflejaba las insuficiencias de nuestro mercado de capitales. En efecto, a través de este sistema

*"el Banco Central ofrece recursos financieros por el monto y el precio que el determina, destinados a actividades que no pueden ser atendidas por el sistema financiero privado con recursos propios a un precio razonable y a los plazos que esas actividades requieren" 96.*

Es ilustrativo señalar que, no obstante que el Banco no era partidario de los créditos selectivos, en abril de 1976 todavía mantenía un número significativo de estos préstamos —aunque algunos en extinción— con las tasas de refinanciamiento que se muestran en el cuadro siguiente<sup>97</sup>:

---

94. *BMBC*, mayo 1976, p. 744.

95. *BMBC*, octubre 1976, p. 1620.

96. Salas, Julio (1978), "La política monetaria durante 1975 y 1976: objetivos, instrumentos e inserción en la política global", en *Estudios Monetarios IV*, Banco Central de Chile, p. 306.

97. ASCE N° 1063, 14 de abril de 1976.

## TASAS DE REFINANCIAMIENTO

(en abril de 1976)

Nombre del crédito	No reajustables	Reajustables
Pequeños productores y centrales de compra	9% mensual vencido	
Poder comprador semillas trigo	9% mensual vencido	
Compra salitre	9% mensual vencido	
Fertilizantes	9% mensual vencido	
Agrícola por pauta	9% mensual vencido	
Vitivinicultores Talca, Linares, Maule, Ñuble	9% mensual vencido	
Caja Mercadería BECh	120% anual vencido	
Rehabilitación agrícola corto plazo BIRF	9% mensual vencido	
Caja AA y PP	12% mensual vencido	
Empresas: Soquimich, Enacar, LAN, Endesa, Corfo-Citroen, CAP, Pesquera Arauco, Pesquera Chile, TV Nacional	9% mensual vencido	
Bienes de capital		6% anual sobre capital nominal y 9% anual sobre reajuste
Promoción y/o desarrollo industrial		6% anual sobre capital nominal y 7,5% anual sobre reajuste
Bienes de capital y/o desarrollo		12% anual
Promoción y/o desarrollo agrícola		12% anual
Desarrollo forestal		12% anual
Reforestación		12% anual
BID-BECh		4,5% anual
Líneas a bancos de fomento		12% anual
Líneas a instituciones financieras no bancarias		12% anual
Asociaciones de AA y PP		8,5% anual
Anticipo por exportaciones		3% sobre <i>Prime rate</i>

Fuente: *Boletín Mensual del Banco Central de Chile*, abril 1976, p. 543.

Otros créditos de mediano plazo que también operó el Banco, esta vez en su calidad de agente fiscal, fueron algunos otorgados por organismos internacionales, tales como el proyecto de recuperación agropecuaria con fondos del Banco Mundial, y el de financiamiento de proyectos de cooperativas de viviendas con fondos del *Federal Home Loan Bank of New York*.

En definitiva, al evaluar la situación de las colocaciones bancarias, el Banco destacó que los créditos especiales, vale decir, aquellos regulados a través de normas establecidas

por el Banco Central, habían pasado a constituir solo el 34% del total de colocaciones en moneda corriente, en 1974, en comparación al 66% que era su participación en 1973.

Más tarde, en 1976, el presidente Baraona estimó que el porcentaje había descendido al 21%.

## Operaciones de mercado abierto: nace un poderoso instrumento monetario

En la *Memoria* institucional de 1975 se destacó como uno de los principales logros de las reformas financieras que se había seguido una política *"de perfeccionamiento del Pagaré de Tesorería como principal instrumento público de regulación monetaria"*<sup>98</sup>.

Efectivamente, la Tesorería General de la República (Tesgral) emitió, hasta fines del primer semestre de 1975, pagarés descontables a 90 días con una tasa de descuento determinada por el tesorero (PDT).

Poco a poco fue haciéndose más flexible la emisión de estos valores, llegándose a adoptar el mecanismo de licitación con emisiones diarias a plazos desde 35 a 91 días, en múltiplos de 7 (35; 42; 49; [...]; 91). Como el Banco autorizó a que los PDT fueran el único instrumento con los que se podía operar a menos de 30 días, la colocación de estos pagarés, en su primer año, fue considerada muy exitosa.

En noviembre de 1975, la secretaría ejecutiva del Comité Asesor de Valores del sector público se estableció en el Banco Central<sup>99</sup>.

A fines de 1976, las autoridades destacaron que el Banco Central, considerando la necesidad de establecer la aplicación de nuevas herramientas de control monetario y financiero, que permitieran complementar los actuales mecanismos, procedió durante el año 1976 a proponer sucesivas modificaciones al sistema de operación de los PDT, por considerar que éste sería el instrumento de deuda pública más adecuado para la realización de operaciones de mercado abierto en Chile<sup>100</sup>.

En efecto, entre otras medidas, se estableció un sistema de licitación pública de los PDT, un poder comprador por parte del Banco Central, la separación de los mercados público

---

98. MABC 1975, p. 62.

99. ASCE N° 1019, 15 de octubre de 1975.

100. MABC 1976, p. 75.

y privado, y se nombró un Comité de Operaciones de Mercado Abierto encargado de la programación y ejecución de estas operaciones.

En todo caso, se requerían otros perfeccionamientos, y por ello, en sesión del Comité Ejecutivo de noviembre de 1976, el director de Crédito Interno expresó que

*"Para poder operar la nueva forma de ventas de los PDTs a través de la licitación, así como también aumentar el volumen de los mismos en manos del sector privado, hay que darles una mayor liquidez, y además, separar las operaciones del sector privado de las del sector público, ya que el 80% de los PDTs los mantienen las instituciones públicas"<sup>101</sup>.*

Aunque el volumen de operaciones de esta naturaleza fue todavía modesto, no hay duda que se dio origen a un importante nuevo instrumento de política monetaria, aunque todavía imperfecto, lo que quedó demostrado en los años siguientes.

## Los primeros efectos del *shock* fiscal

En noviembre, el ministro Cauas evaluó positivamente las medidas de *shock*, destacando en especial el "*increíble*" mejoramiento en la situación de balanza de pagos: "*el programa de recuperación ha conducido a un equilibrio de la balanza de pagos, situación increíble si se piensa que el precio del cobre es el más bajo en términos reales de los últimos decenios*"<sup>102</sup>.

La inflación, sin embargo, no mostraba signos sustantivos de ceder, con una tasa de 340 % en 12 meses.

El ministro enfatizó que los costos que significó normalizar la situación de balanza de pagos "*no son producto del programa de recuperación, sino que corresponden a reconocer pérdidas en que el país ya había incurrido como consecuencia de la recesión internacional*" y detalló que esas pérdidas equivalían a 12% del Producto Nacional<sup>103</sup>.

El ministro se refirió duramente a los críticos del programa, aunque sin identificarlos: "*se ha pretendido desprestigiar a la autoridad económica acusándola de insensibilidad social y de llevar a cabo una política que favorece a los sectores pudientes, en desmedro de los pobres del país*".

---

101. ASCE N° 1112, 24 de noviembre de 1976.

102. Cauas, Jorge (1975c). "*Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública*", Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos, octubre, p. 9.

103. *Ibid.*, p. 10.

Si bien reconoció que era efectivo que el desempleo era elevado, como también lo era que los niveles de vida de los chilenos habían caído, *"ello sin embargo no es ni con mucho producto del programa de recuperación económica"*.

Para el ministro, esta restricción era la consecuencia de la dilapidación de los recursos fiscales, de la creación artificial de empleos, de la caída del precio del cobre, el alza del precio del petróleo, el peso de la cuantiosísima deuda externa generada en los últimos veinte años y de la baja inversión. Concluyó señalando que *"el programa de empleo mínimo garantizado ha permitido que los más afectados por el desempleo obtengan con dignidad un ingreso mínimo"*<sup>104</sup>.

En cuanto a las perspectivas para 1976 el ministro Cauas planteó:

- a) una acentuación de la reducción de la tasa de inflación,
- b) asegurar el equilibrio externo,
- c) paulatina recuperación de los niveles de producción y empleo, y
- d) consolidación del proceso de reformas institucionales básicas<sup>105</sup>.

El Banco, por su parte, al analizar el año 1975, volvió a explicar que la política monetaria estuvo orientada a lograr una reducción en el crecimiento del dinero, con el fin de disminuir las presiones inflacionarias.

Ahora se agregó que *"especial relevancia tuvieron en este sentido las medidas adoptadas en virtud del Programa de Recuperación Económica"*<sup>106</sup>.

La preocupación por la rebelde inflación, sin embargo, subsistía.

Sin duda que el shock fiscal que significó el plan del ministro Cauas, disminuyendo drásticamente el déficit, debió traducirse en una reducción en la tasa de expansión de la emisión. Surgieron, sin embargo, otros problemas.

En 1975, al contrario de 1974, la expansión en la emisión tuvo como factor de mayor importancia el comportamiento de las operaciones de cambio. De esta manera, aunque contablemente hubo un cambio en la estructura del financiamiento del Banco al fisco, el efecto económico de la emisión por operaciones con el fisco continuó invariable.

En efecto, en 1975, con un incremento altísimo de 312% de la emisión, las operaciones de cambio explicaron un 76% de su crecimiento, debido fundamentalmente al bajo

---

104. *Ibid.*, p. 13.

105. *Ibid.*, p. 15.

106. MABC 1975, p. 71.

precio del cobre que se tradujo en una reducción importante en los ingresos fiscales en moneda extranjera, debiendo el Banco Central adquirir dólares al sector privado para traspasarlos al fisco con el fin de que éste cubriera su déficit en moneda extranjera.

El crédito al Sistema Nacional de Ahorro y Préstamos (Sinap), por su parte, explicó casi el 24% de la emisión de ese año.

Al revisar las declaraciones de las autoridades del Banco se podía notar, sorprendentemente, que no había mención a metas cuantitativas de aumento de los agregados monetarios y solo se limitaban a comparar cada año con el anterior.

Aunque en 1974 el aumento del dinero privado fue menor al de 1973, lo contrario sucedió en 1975 cuando el 265% de incremento del dinero privado superó al del año precedente. Obviamente, la magnitud de las cifras continuó reñida con un efectivo y drástico control inflacionario.

En noviembre de 1975 el presidente Baraona, quizás con exagerado optimismo, explicó las estimaciones para el año siguiente a los miembros del Consejo Monetario, señalando que

*“Si todo se da en la forma proyectada, el crecimiento de la cantidad de dinero el próximo año puede ser bastante modesto” y añadió que en el mercado financiero “básicamente está el problema de las Asociaciones de Ahorro y Préstamos”<sup>107</sup>.*

## La revaluación de junio de 1976 para ayudar a bajar la inflación

Al cumplirse un año del inicio del programa de recuperación, en junio de 1976, el secretario de Estado pudo anunciar al fin medidas que aliviaran los sacrificios que reconocía se habían impuesto a la población, pero que en definitiva *“han producido excelentes resultados y hoy tenemos superávit de balanza de pagos, equilibrio en el presupuesto fiscal y una inflación claramente decreciente”*.

A mediados de 1976, se produjo una modificación importante en la orientación de las políticas monetaria y cambiaria.

En efecto, el ministro Cauas —destacando una serie de condiciones favorables especialmente en el sector externo— manifestó que ellas hacían posible acelerar el

---

107. Acta Sesión Consejo Monetario N° 5, 5 de noviembre de 1975.

proceso de recuperación económica e iniciar una nueva etapa de franca expansión y mejoramiento del nivel de vida<sup>108</sup>.

Como medida de mayor significación para la nueva etapa, anunció una revaluación del peso y una nueva modalidad de reajustes futuros del tipo de cambio. Adicionalmente, se adoptaron varios ajustes tributarios que *"en promedio implican una reducción de la carga tributaria, que ahora pasa a asignarse en mejor forma"*<sup>109</sup>.

El ministro de Hacienda justificó las medidas debido al superávit de balanza de pagos que se había conseguido en los últimos meses, en contraste con el déficit potencial proyectado tiempo atrás:

*"Este cambio espectacular es el fruto de la política económica general y particularmente del fuerte mejoramiento del tipo de cambio. El tipo de cambio real de paridad, que descuenta la inflación del resto del mundo, ha crecido 50% en relación a octubre de 1973"*<sup>110</sup>.

El ministro explicó que el año anterior había sido necesario elevar el tipo de cambio por sobre las variaciones del IPC y que ahora el tipo de cambio *"no resulta real"* y en consecuencia *"esta situación debe normalizarse y por ello hemos creído conveniente fijar un tipo de cambio que garantice un valor realista y más permanente de la divisa en el largo plazo"*.

Finalmente, Jorge Cauas aseguró que la baja en el tipo de cambio equivalía claramente a un incremento de las remuneraciones e ingresos reales de los chilenos.

La política anunciada por Cauas la implementó el Comité Ejecutivo adoptando el acuerdo de fijar los valores diarios del dólar para el período entre el 30 de junio y el 4 de agosto, partiendo con un tipo de cambio de \$12,50 que era 10% menor al existente el día 29, y reajustándolo diariamente en dos centavos.

De esta manera, además de efectuar una revaluación discreta y significativa del peso, por primera vez en largo tiempo, se adoptó la modalidad de preanunciar los tipos de cambio diarios por períodos aproximados de 30 días, aplicando una pequeña devaluación todos los días. La siguiente fue la primera "tablita" cambiaria:

---

108. Cauas, Jorge (1976a). "Discurso del ministro de Hacienda" 29 junio de 1976, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 582, agosto, p. 1199.

109. Cauas, Jorge (1975c). *Op. cit.*, p. 15.

110. Cauas, Jorge (1976a). *Op. cit.*, p. 1202.

## LA PRIMERA “TABLITA” CAMBIARIA

Fecha	\$/US\$	Fecha	\$/US\$	Fecha	\$/US\$	Fecha	\$/US\$	Fecha	\$/US\$
30 jn 76	12,50	8 jl 76	12,66	16 jl 76	12,82	24 jl 76	12,98	1 ag 76	13,14
1° jl 76	12,52	9 jl 76	12,68	17 jl 76	12,84	25 jl 76	13,00	2 ag 76	13,16
2 jl 76	12,54	10 jl 76	12,70	18 jl 76	12,86	26 jl 76	13,02	3 ag 76	13,19
3 jl 76	12,56	11 jl 76	12,72	19 jl 76	12,88	27 jl 76	13,05	4 ag 76	13,21
4 jl 76	12,58	12 jl 76	12,74	20 jl 76	12,90	28 jl 76	13,07		
5 jl 76	12,60	13 jl 76	12,76	21 jl 76	12,92	29 jl 76	13,09		
6 jl 76	12,62	14 jl 76	12,78	22 jl 76	12,94	30 jl 76	13,11		
7 jl 76	12,64	15 jl 76	12,80	23 jl 76	12,96	31 jl 76	13,12		

Fuente: *Diario Oficial*, 30 de junio de 1976.

El sistema de la denominada “tablita” cambiaria, anunciada cada 30 días, se mantuvo vigente por el resto del año 1976.

## Decisiva participación del FMI y aumento de reservas internacionales

Sin duda las relaciones del país y, más específicamente del Banco, con los organismos financieros internacionales durante el primer trienio del gobierno militar, fueron diametralmente distintas a las que se habían mantenido mientras estuvo en el poder la administración socialista.

Durante ese lapso, las autoridades firmaron con el FMI dos convenios de crédito *stand by* que, en principio, permitieron hacer uso de los recursos del Fondo, condicionados al cumplimiento de ciertas políticas y determinadas metas cuantitativas.

Sin embargo, el incumplimiento de Chile de algunas de las condiciones, como ya se ha comentado, impidió el uso completo de los recursos involucrados en el segundo *stand by*.

Es importante recordar que el Fondo tenía vigente en esos años dos tipos de financiamiento destinados específicamente a enfrentar la coyuntura internacional que se estaba viviendo desde comienzos de la década: la “facilidad petrolera” y la “facilidad de financiamiento compensatoria”.

Bajo la primera de estas modalidades —creada en 1974 a raíz de la crisis del petróleo— Chile hizo cuatro giros entre septiembre de 1974 y abril de 1976, totalizando un equivalente cercano al 155% de su cuota, pues como país importador neto de petróleo resultó elegible para usar esa facilidad especial, que ayudó a financiar parte de los muy elevados montos de las importaciones, a los nuevos precios del combustible.

Por otra parte, el financiamiento compensatorio, creado en 1963 e ideado para enfrentar bruscas caídas en las exportaciones, ya se había usado hasta un 25% de la cuota durante la administración anterior, agregándose un nuevo giro, ahora equivalente al 50% de la cuota, en el primer semestre de 1976. El financiamiento compensatorio fue prácticamente automático hasta el 25% de la cuota, pues solo era necesario cumplir con la fórmula matemática que demostraba la caída en las exportaciones.

El giro del 50% de la cuota fue condicional a que el Fondo estuviera satisfecho respecto a las políticas que estaba siguiendo el país en diversas áreas, básicamente para solucionar sus dificultades de balanza de pagos. Muy importante para el FMI fue que las autoridades se comprometieran a continuar sus esfuerzos de liberalización del comercio exterior y del mercado cambiario.

En resumen, a fines de 1976, el Banco estaba utilizando recursos del FMI de algo más de 460 millones de dólares, equivalentes a casi el 370% de su cuota, considerando las mencionadas tres modalidades de financiamiento. En el siguiente cuadro, que muestra la evolución de las reservas internacionales netas del Banco, se puede apreciar el fuerte incremento del endeudamiento con el FMI durante el trienio en análisis, lo que resultó fundamental para apoyar el plan de recuperación económica del ministro Cauas.

## RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

(US\$ millones, a diciembre de cada año)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976
A. Activos	241,7	204,5	310,4	337,3	304,5	619,4
B. Uso de Crédito del FMI	79,0	128,7	143,0	243,3	433,7	511,5
<b>Total Reservas (A-B)</b>	<b>162,7</b>	<b>75,8</b>	<b>167,4</b>	<b>94,0</b>	<b>-129,2</b>	<b>107,9</b>

Fuente: Banco Central de Chile.

Finalmente, en relación con la evolución de las reservas internacionales del Banco, cabe destacar también el importante crédito de corto plazo del que se hizo uso en 1975, con un consorcio de bancos norteamericanos liderados por el *Morgan Guaranty Trust Co of New York*.

En general, en el bienio 1974-1975 los activos en divisas del Banco Central se mantuvieron en niveles bastante bajos y fue necesario hacer intenso uso de las facilidades crediticias del Fondo, además de renegociar los servicios de la deuda externa.

En 1976, sin embargo, el fuerte ajuste interno derivó en que la situación de balanza de pagos se revirtió decisivamente, y el país comenzó a acumular reservas y normalizar sus pagos externos.

Ese año terminó con un considerable saldo de activos internacionales, de manera que el director de Operaciones en Moneda Extranjera pidió facultades para administrar mejor las reservas y el Comité Ejecutivo autorizó invertir las divisas en los siguientes instrumentos: letras del tesoro americano (*U.S. Treasury bills*), otros títulos de gobiernos y de entidades gubernamentales, bonos de organismos internacionales o de organismos financieros de primera clase, aceptaciones bancarias y certificados de depósito (CD)<sup>111</sup>.

## Evaluación final del plan del ministro Cauas

Pocos días antes de dejar su cargo, a fines de 1976, Jorge Cauas realizó su última exposición del Estado de la Hacienda Pública, elogió los resultados de su plan y anunció nuevas medidas para 1977 en los campos tributarios, de remuneraciones y cambiarios.

Destacó que *"la reducción de tamaño del sector público fue un proceso continuo a partir de 1973, donde el gasto fiscal alcanzaba al 43% del PGB con un déficit del orden del 24% del producto"*<sup>112</sup>. En 1976, estas cifras bajaron a 27% y 2,7%, respectivamente.

Subrayó como éxito total la apertura de la economía al exterior, proceso todavía en marcha, y el ajuste de balanza de pagos. Agregó que, *"igual que en otras áreas de la economía, las metas planteadas en materia de control de la inflación se han cumplido"* explicando que en 1976 esta bajaría a la mitad del aumento de 340,7% registrado en 1975.

Por último, en cuanto al desempleo, consideró que la tasa de 19% registrada en el primer semestre se debía en parte al mayor crecimiento de la fuerza de trabajo.

Por su parte, la *Memoria* del Banco insistió en que *"la política monetaria durante el año 1976 estuvo orientada a lograr una reducción en el crecimiento del dinero, con el fin de disminuir las presiones inflacionarias"*<sup>113</sup>.

En definitiva, en 1976, la emisión aumentó 266% y el dinero privado lo hizo en 188%, algo menos que en 1975.

Una preocupación permanente en relación con la política monetaria durante este trienio fue que la cantidad de dinero todavía representaba una muy reducida proporción del PGB, de manera que cualquier aumento en la emisión del Banco tenía efectos significativos

---

111. ASCE N° 1072, 12 de mayo de 1976.

112. Cauas, Jorge (1976b), "Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública" *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 584, diciembre, p. 1947.

113. MABC 1976, p. 77.



## Señor **PABLO BARAONA URZÚA**



Nuestro entrevistado de este número nació el 22 de junio de 1935. Estudió en los Sagrados Corazones y en la Escuela de Economía de la U.C. en la que fue, primero, Presidente de la FEUC y luego profesor de "Teoría de Precios y Teoría Monetaria". Fue también Director de esa misma Escuela y Miembro del Consejo Superior de la U.C. Es Master en Economía de la Universidad de Chicago.

Durante los años 69 al 71 fue Director del Banco Central. En julio de 1974 fue nombrado Vicepresidente de la Institución y, a partir de abril de 1975, Presidente.

Casado con Carmen Undurraga, tienen seis hijos: Pablo (15), Carmen (14), Andrés (12), Roberto (11), Felipe (9) y Francisca (8).

Así contestó nuestras preguntas:

Pablo Baraona, presidente del Banco Central de Chile entre 1975 y 1976.

Revista del personal del BCCh "Corchete".

## Coronel Señor **CARLOS MOLINA ORREGO**



El Coronel Molina recibió a "Corchete" con cordialidad y una buena dosis de recelo. Anteriormente había aceptado, con cierta reticencia, contestar nuestras preguntas.

Produce la impresión de ser una persona sencilla y franca. Habitualmente es grave, pero al entrar en conversación ríe fácilmente con risa contagiosa.

Sus respuestas revelan que es una persona dotada de gran humanidad y profundamente afectiva. Sus palabras fueron muy claras y directas, sin rebuscamientos de ninguna especie. Habla con lentitud, como meditando cuidadosamente lo que va a decir.

Es Gerente General del Banco Central desde el 11 de septiembre de 1973.

Nació el 28 de enero de 1923.

Es casado con Ana Fernández y tiene 2 hijos: Ana María y Carlos Alberto.

Contestó así las preguntas de "Corchete":

Carlos Molina, gerente general entre 1973 y 1985.

Revista del personal del BCCh "Corchete".

en términos porcentuales sobre el dinero, aun cuando en términos absolutos no fuera tan elevado.

Subsistían, sin duda, muchos otros problemas no resueltos en el área de la política monetaria.

A manera de ilustración, en julio de 1975, el Comité Ejecutivo encargó a la Facultad de Economía de la Universidad Católica un estudio exhaustivo de algunos aspectos relacionados con el Banco del Estado de Chile (BECh) y que se debía centrar en los siguientes puntos: i) análisis del impacto monetario de la cuenta única fiscal (CUF) en la programación monetaria; ii) problemas creados por el endeudamiento fiscal originado por el reajuste de las cuentas de ahorro del BECh, y iii) Análisis y proposiciones tendientes a lograr el autofinanciamiento del BECh<sup>114</sup>.

## **6. SECTOR EXTERNO: SUSTANTIVOS AVANCES EN LIBERTAD CAMBIARIA Y APERTURA COMERCIAL**

La reforma al comercio exterior fue otro pilar fundamental del nuevo modelo y que se aplicó con mucha decisión desde el comienzo.

El objetivo de modificar el modelo tradicional de sustitución de importaciones por una economía sustancialmente abierta a la competencia externa fue indiscutible desde muy temprano, independientemente que para implementar algunas de las medidas conducentes a ello hubiese que superar duras resistencias.

La nueva política cambiaria, ya comentada, fue el instrumento que más rápidamente se puso en práctica y que siempre tuvo el trasfondo de ese objetivo, a pesar de haber adoptado diversas modalidades durante el trienio en estudio.

### **Desmantelamiento de los controles cambiarios**

Entre 1974 y 1975 se adoptaron diversas medidas tendientes a flexibilizar o eliminar numerosos controles cambiarios, lo cual se profundizó aún más en 1976. Durante el primer año y medio se conservó la política de un doble mercado cambiario: el mercado libre bancario para operaciones de importación y exportación y el mercado de corredores para

---

114. ASCE N° 118 (2486), 2 de julio de 1975.

turismo e invisibles. El tipo de cambio en este último mercado se mantuvo levemente más alto que en el primero hasta agosto de 1975, en que ambos se igualaron.

Sin embargo, ya en el primer semestre de 1974, un volumen significativo de “liquidaciones de particulares” dio cuenta que la divisa extranjera había dejado de transarse en el mercado informal o negro. En efecto, en junio de ese año el Banco debió enviar a depositar en un banco corresponsal extranjero varios millones de dólares en billetes, para lo cual se utilizaría el sistema de enviar “una remesa a cargo de personal del Banco y de las Fuerzas Armadas en un chárter vía LAN”<sup>115</sup>.

Sucesivas ampliaciones de las emblemáticas cuotas de viaje terminaron elevando fuertemente los montos que podían adquirir los viajeros, las que, en julio de 1976, llegaron a US\$1.000 para países limítrofes y US\$3.000 para el resto, comparadas con cifras de 105 y 300 a fines de 1973, respectivamente.

Además, se acrecentaron considerablemente las facultades de las empresas bancarias para efectuar operaciones de cambio de comercio invisible, con la sola comprobación del cumplimiento de los requisitos establecidos en el compendio, “sin necesidad de presentar solicitud de giro a este Banco Central y únicamente dándonos cuenta posteriormente de las operaciones efectuadas”<sup>116</sup>.

Otro paso relevante en la simplificación y racionalización de las operaciones de cambios y comercio exterior fue la confección por parte del Banco Central de los “compendios” o “manuales de hojas intercambiables para facilitar su remplazo cuando haya modificaciones”.

El primero de ellos fue el *Compendio de Normas de Cambios Internacionales*, que se dio a conocer en marzo de 1976, el cual permitió que quedaran derogados todos los acuerdos y circulares de carácter general o especial “que hayan reglamentado la realización de operaciones de cambios internacionales y las modalidades y procedimientos para efectuar tales operaciones”<sup>117</sup>. Posteriormente, se publicaron los compendios que contenían las normas de importaciones, de exportaciones y de coberturas, entre otros.

En marzo de 1976, el Comité Ejecutivo determinó liberalizar el mercado del oro, de manera que no solo el Banco Central pudiera transarlo, como sucedía hasta ese momento. El acuerdo señaló que cualquier persona natural o jurídica podría comprar, vender, transar

---

115. ASCE N° 53, 5 de junio de 1974.

116. ASCE N° 1059, 31 de marzo de 1976.

117. ASCE N° 1019, 15 de octubre de 1975.

o transferir oro en cualquiera de sus formas, como asimismo, cualquier documento que de constancia de la transferencia de oro<sup>118</sup>.

Con igual objetivo, el Decreto Ley 1540 de septiembre de 1976 modificó la ley de cambios y la ley del oro, derogando el carácter de operaciones de cambios internacionales para las transferencias de oro, o sea, el metal se pudo transar como cualquier otra mercadería.

Asimismo, dicho DL, en una importante reforma, facultó al Comité Ejecutivo del Banco a fijar plazos máximos de retornos del valor total de las exportaciones, derogando el plazo máximo de 90 días que antes estaba fijado por ley<sup>119</sup>.

Adicionalmente, en julio de 1976 el Comité Ejecutivo dio sus primeras autorizaciones para que doce instituciones y sociedades pudieran comenzar a funcionar como “casas de cambio”, junto con la flexibilización de otros requisitos para comprar divisas.

Progresivas reducciones de los plazos para las ventas de divisas a futuro, en especial durante el año 1976, llevaron a la eliminación de los períodos obligados de espera de 120 y 90 días, para acreditivos y cobranzas, respectivamente.

Por otra parte, se derogó la disposición que obligaba a los bancos comerciales a vender al Banco Central los excesos sobre los límites de sobrecompra, al último día hábil bancario de cada semana. En efecto, de acuerdo al director de Moneda Extranjera del Banco,

*“Considerando la situación actual de reservas y caja de esta institución, estima conveniente derogar esta disposición de tal manera que los bancos y casas de cambio puedan mantener sus posiciones de cambio indefinidamente, pero reservándose el Banco Central el derecho de solicitar su compra en el momento que lo desee”*<sup>120</sup>.

Por esto, hacia el final del período de Jorge Cauas en el Ministerio de Hacienda, en diciembre de 1976, el ministro anunció con satisfacción nuevas medidas cambiarias, señalando que *“el Banco Central en este ya largo camino de normalización de nuestro comercio exterior ha procedido en el día de ayer a dar dos pasos adicionales de importancia”*.

En efecto, se terminó de regularizar en forma absoluta los pagos en el exterior,

---

118. ASCE N° 1059, 31 de marzo de 1976.

119. BMBC, septiembre de 1976, p. 1365.

120. ASCE N° 1113, 1 de diciembre de 1976.

*“El último obstáculo, que consistía en el pago diferido al exterior en 30 días, fue eliminado, efectuándose de ahora en adelante todos nuestros compromisos al contado, como corresponde a una economía sana. Se ha procedido también a normalizar la operación de los bancos en moneda extranjera a través de liberarlos de la obligación que tenían de mantener una posición en dicha moneda”.*

Para el secretario de Estado, *“lo realizado en materias cambiarias y de comercio exterior configura una verdadera revolución para las prácticas de controles cambiarios”*<sup>121</sup>.

Progresos fundamentales en libertad de importación: de importaciones permitidas a importaciones prohibidas.

Entre 1974 y 1976 hubo un avance sustancial en la eliminación de las restricciones de carácter no arancelario que en su gran mayoría eran administradas por el Banco Central. Es interesante destacar que ello ocurrió a pesar de la grave situación de balanza de pagos que experimentó el país en especial en la primera mitad de ese período.

Aunque el año 1975, con serias dificultades de pagos externos, no fue propicio para avances sustanciales, en 1976 sí se dieron otros pasos relevantes hacia la libre importación.

En mayo de ese año, el Comité Ejecutivo acordó *“derogar para todas las mercaderías de la Lista de Mercaderías de Importación Permitida la exigencia de depósito previo”*, con la sola excepción de un limitado número de glosas del sector automotor en que la condición de excepción era que los vehículos fueran *“solo nuevos”*<sup>122</sup>. También se amplió la lista de mercaderías de importación permitida.

Pero el avance de mayor trascendencia se dio cuando, después que se modificó la ley de cambios, estableciendo que previo informe del Comité Ejecutivo del Banco Central y mediante decreto del Ministerio de Economía se crearía una lista de mercaderías de importación prohibida, se promulgó efectivamente la mencionada lista, con lo que todas las mercaderías que no figuraban en ella se entendían de importación permitida.

Es ilustrativo señalar que —en el proceso de preparación de la lista, en sesión del Comité Ejecutivo de agosto de 1976— el director de Comercio Exterior, Teodoro Fuchs, presentó un proyecto de lista de mercaderías de importación prohibida con cinco o seis ítems, la cual fue considerada demasiado extensa por el Comité, el que prefirió recomendar *“que*

---

121. Cauas, Jorge (1976b). *Op. cit.*, p. 1938.

122. ASCE N° 1069, 5 de mayo de 1976.

*la lista de mercaderías de importación prohibida se limite a los televisores con recepción a color incluidos en la partida 85.15 del arancel aduanero*<sup>123</sup>.

En definitiva, sin embargo, el ministro de Economía decidió que la lista de mercaderías de importación prohibida contuviera, además de los mencionados televisores, el caviar, peletería ficticia confeccionada, perlas finas en bruto, piedras preciosas y semipreciosas en bruto y piedras sintéticas o reconstituidas en bruto.

De esta manera, en septiembre de 1976, se decretó la libertad en la importación de cualquier tipo de mercadería, con la excepción de las mercaderías de la acotada lista, establecida por Decreto 480 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción<sup>124</sup>. En otras palabras, en un trascendental cambio de enfoque, se eliminó la tradicional lista de importaciones permitidas, implantando como regla general que toda importación estaba permitida, salvo aquellas que figuraban en el reducido listado de importaciones prohibidas.

Como excepción a esa regla general de libre importación, a fines de 1976 solo existió un también muy acotado número de mercaderías afectadas al 10000% de depósito previo, con liberación condicionada, fundamentalmente en el sector automotor, donde aún se mantuvo dicho depósito si alguien deseaba importar vehículos usados.

Otros avances en relación a la liberalización de controles a las importaciones incluyeron la eliminación de las diversas visaciones previas que se exigían por parte de organismos distintos al Banco, y la eliminación de la obligación de registro de importación para importaciones de bajo valor.

Esto último se implementó a través de la "*Planilla de venta de cambios para importación*" que podían aprobar directamente las empresas bancarias.

Asimismo, entre otras medidas que redujeron los costos financieros de las importaciones, además de la eliminación del plazo de cobertura, cabe mencionar la emisión de Certificados para Cobertura en el mercado bancario (Cepac), como instrumento que permitía fijar el tipo de cambio con anterioridad a la cobertura, primero con validez de un año, plazo que luego fue ampliado a dos años.

Por último, por Circular 2596 del 1 de diciembre de 1976 el Banco suprimió el mercado bancario futuro, con lo cual terminó por unificarse completamente el mercado bancario para las transacciones de divisas.

---

123. ASCE N° 1096, 25 de agosto de 1976.

124. MABC 1976, p. 119.

## El Banco como actor principal en la reforma arancelaria

Después de los anuncios de 1974 sobre la reforma arancelaria, durante el trienio se implementaron otras rebajas generales, de manera que en diciembre de 1976 el arancel máximo era 60% y casi la mitad de las 5000 partidas arancelarias tenía un arancel de 20% o menos, con un promedio simple para todos los productos de 27%. La sola excepción fue el sector automotor que gozó de un tratamiento especial por un largo período.

### EVOLUCIÓN DE LOS ARANCELES NOMINALES 1973-1976

(% sobre valores cif)

Año	Fecha	Arancel medio	Arancel máximo (*)
1973	31 diciembre	94	Más de 500
1974	1 marzo	90	200
	27 marzo	80	160
	5 junio	67	140
1975	16 enero	52	120
	13 agosto	44	90
1976	9 febrero	38	70
	7 junio	33	60
	22 diciembre	27	60

(\*) La excepción: vehículos motorizados que tenían 115% de arancel en 1976 (tres partidas arancelarias).

Fuente: *Boletín Mensual del Banco Central de Chile*.

En todo caso, el debate sobre la reforma arancelaria fue prolongado, pues más allá de las relativamente más fáciles rebajas del comienzo, se hizo necesario definir una meta a la cual llegar que incluyó el nivel y la estructura de un nuevo arancel definitivo, además de la estrategia para llegar a él en un período aproximado de tres años, como estaba anunciado.

Las opiniones fueron variadas y de ahí que el Banco organizó un interesante seminario de comercio exterior con destacados expertos internacionales que aportaron valiosos puntos de vista sobre el proceso de liberalización comercial que había iniciado el país. Bela Balassa y Arnold C. Harberger, fueron dos de los expositores extranjeros en el tema Estrategias de Reformas Arancelarias<sup>125</sup>.

En una etapa posterior, haciendo un balance de la política arancelaria durante el primer trienio del gobierno militar, el tercer ministro de Hacienda del régimen, Sergio de Castro, señaló a comienzos de 1977:

---

125. *Estudios Monetarios IV*, Banco Central de Chile, 1976. Seminario de Comercio Exterior con auspicio de la OEA y colaboración de la *Agency for International Development (AID)*.

*“Lo avanzado en esta materia está estrechamente vinculado con lo previsto. En efecto, semestre a semestre se ha ido realizando el correspondiente ajuste y así se tiene que la tasa nominal promedio se fue reduciendo y también fue bajando la tasa arancelaria máxima. La meta propuesta para las rebajas arancelarias contempla una tasa máxima de 35% y protecciones efectivas de hasta 45%, esto para principios de 1978”*<sup>126</sup>.

## Fomento de exportaciones: importante subproducto de las rebajas arancelarias

Dentro del tema de la apertura comercial, con frecuente insistencia las autoridades señalaron que los pilares fundamentales de la política de fomento de las exportaciones, en particular las no tradicionales, eran la política cambiaria —que aseguraba una rentabilidad atractiva y permanente al sector exportador— y la política de aranceles bajos —que eliminaba la drástica distorsión en contra de dicho sector—, que había sido lo típico durante varios decenios.

En este sentido, pudo parecer contradictorio que en 1974 se suspendiera la aplicación del sistema de devolución de impuestos que se había aplicado por varios años a la mayoría de las exportaciones no tradicionales, pero se consideró que el sistema tenía muchas dificultades y generaba discriminación. La Ley 16.528, de agosto de 1966, había creado el sistema durante el gobierno de Frei Montalva.

Al año siguiente, sin embargo, con la aplicación de la reforma tributaria y la creación del IVA, se estableció el derecho de los exportadores a recuperar el impuesto que se les hubiere recargado al adquirir bienes o utilizar servicios destinados a su actividad de exportación. Le correspondió al Comité Ejecutivo del Banco reglamentar las nuevas modalidades de devolución de impuestos y de envío de mercaderías a depósitos francos en el exterior para su posterior exportación. En ese contexto, la Gerencia de Comercio Exterior del Banco criticó duramente una circular del servicio de impuestos internos que fijaba los requisitos para el reembolso anticipado del IVA a los exportadores, por considerarla inoperante<sup>127</sup>.

También, *“con el objeto de centralizar e impulsar significativamente las múltiples tareas necesarias para desarrollar eficazmente las exportaciones no tradicionales”*, el gobierno

---

126. De Castro, Sergio (1977a). “Discurso inaugural en la Conferencia sobre la política financiera externa”, en *Estudios Monetarios VI*, Banco Central de Chile, 1978, p. 12.

127. ASCEN° 1007, 18 de agosto de 1975. Circular 2318 que reglamenta el DL 925 y circular 2415, respectivamente.

creó el Instituto de Promoción de Exportaciones de Chile, Prochile, organismo en que estuvieron representados tanto el sector público como el privado<sup>128</sup>. El Instituto fue administrado por un consejo compuesto, entre otras personas, por el presidente del Banco.

El Banco, por su parte, dictó un nuevo texto de “Normas de Exportación”, documento en el cual

*“[...] se ha procurado simplificar las operaciones de exportación eliminando todos aquellos trámites y exigencias innecesarios y solo se han mantenido requisitos que emanan de disposiciones legales que no podemos modificar”*<sup>129</sup>.

En marzo de 1976, como otra medida de fomento, se autorizó a los exportadores a recomprar divisas en el mercado de cambio bancario contado, por el equivalente al 10% del valor líquido de los retornos de exportaciones que realizaran para atender gastos de viaje y otros pagos propios de su actividad<sup>130</sup>. Con anterioridad se habían autorizado montos fijos menores.

Finalmente, en la esfera de la promoción de las exportaciones no tradicionales, el Banco jugó un rol significativo al establecer un sistema de apoyo al financiamiento de estas exportaciones mediante el cual los exportadores tenían acceso a diferentes créditos en condiciones preferenciales<sup>131</sup>.

## **7. SE INICIA LA APERTURA DE LA CUENTA DE CAPITALES: ARTÍCULO 14, DL 600 Y LA DECISIÓN 24**

En la esfera del ingreso de capitales, al iniciarse el nuevo gobierno la fiscalía del Banco recibió numerosas consultas sobre las normas legales vigentes —confundidas durante el gobierno anterior— en especial las referidas a los artículos 14 y 16 de la ley de cambios internacionales. En efecto, algunos abogados consideraban que esos artículos habían sido derogados por la Decisión 24 o Régimen Común del Pacto Andino, aprobado en la administración de la UP.

---

128. DL 740, 4 de noviembre de 1974.

129. ASCE N° 1019, 15 de octubre de 1975.

130. ASCE N° 1059, 31 de marzo de 1976.

131. MABC 1976, p. 123, circulares 2562 y 2570, septiembre de 1976.

En la práctica, la aplicación del artículo 14 se mantuvo suspendida en las semanas inmediatas después del golpe de Estado. Al respecto, la fiscalía elaboró un informe en que junto con reconocer la plena vigencia de los mencionados artículos, también sostuvo que

*“Es evidente que la utilización de estos sistemas destinados a permitir el ingreso de capitales extranjeros al país, en divisas o en maquinarias o equipos, deberá armonizarse, en lo posible y de acuerdo a la realidad que vive el país, a los postulados y normas que sobre tratamiento a los capitales extranjeros contiene el Régimen Común”*<sup>132</sup>.

El tema, como se advierte, continuó siendo confuso y el Comité Ejecutivo decidió recomendar al Ministerio de Hacienda que se dictara un nuevo decreto ley que remplazase el artículo 14 y que en un artículo transitorio se *“obligue a los poseedores de aportes de capital otorgados anteriormente, que los reemplacen, con el objeto de formarnos una opinión sobre el monto de nuestra deuda externa y/o remesas pendientes por este concepto”*<sup>133</sup>.

Aunque el avance en la normalización y eliminación de controles en la cuenta de capitales fue menos rápido que en la esfera comercial, también hubo desde el inicio del gobierno militar un propósito explícito de abrir financieramente la economía chilena, aunque igualmente en esta área se produjeron avances y retrocesos.

Además de los créditos para financiar el comercio exterior, el sistema más directo y sencillo de entrar capitales al país en la forma de divisas continuó siendo el establecido en el *“régimen de transferencia de capitales en conformidad al artículo 14 del Decreto 1272 de 1961”*, de manera que tempranamente, en febrero de 1974, el gobierno dictó el Decreto Ley N° 326 que aclaró y simplificó dicho artículo.

El Comité Ejecutivo, por su parte, lo reglamentó y adoptó el acuerdo para que las personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, que *“transfieran a Chile capitales en divisas extranjeras”*, lo harán de acuerdo *“al régimen establecido en el presente acuerdo[...]”* y explicitó que podrían reexportarlos en un plazo no inferior a 18 meses, a la vez que autorizó la remesa de intereses y utilidades de acuerdo a ciertos criterios máximos<sup>134</sup>.

Asimismo, la legislación permitió que los capitales ingresados con anterioridad, de acuerdo al antiguo artículo 14, pudieran ser reinscritos y ser reexportados de acuerdo a las normas vigentes a la fecha de su ingreso<sup>135</sup>.

---

132. *Acta Sesión Comité Ejecutivo Comercio Exterior* N° 875, del 13 de noviembre de 1973. Informe N° 3.938 de Fiscalía.

133. *Acta Sesión Comité Ejecutivo Comercio Exterior* N° 880, del 7 de diciembre de 1973.

134. *BMBC*, marzo 1974, p 249. Circular N° 2.062 de 21 de febrero de 1974 y DL 326 de la misma fecha.

135. *BMBC*, junio de 1975, p. 878.

## El juego de los plazos de reexportación de capitales

El plazo de reexportación experimentó importantes cambios y una extrema volatilidad en el trienio, reflejando las políticas que se aplicaron ya sea para contrarrestar efectos monetarios no deseados o bien para incentivar mayores ingresos ante problemas de estrechez de divisas.

Es así como en mayo de 1975, se rebajó el plazo de reexportación de 18 a 6 meses, mientras que en agosto se volvió a un plazo de 18 meses, lo cual el presidente Baraona explicó que

*“En los últimos días los ingresos por estos conceptos han aumentado fuertemente. Para limitarlos se pensó en la alternativa de rebajar la tasa de interés, pero luego se optó por aumentar el plazo para la reexportación como una manera de diferir la entrada de estos capitales”*<sup>136</sup>.

Luego, en enero de 1976, el plazo mínimo de reexportación se rebajó nuevamente a 6 meses y a partir de agosto del mismo año ese plazo se incrementó esta vez a 24 meses. Se aprecia, en consecuencia, que en ese período el Banco hizo un uso intensivo de esa modalidad de control del endeudamiento externo de corto plazo, como instrumento de política económica.

El Banco también intentó efectuar una cierta regulación de los aportes y créditos vía el artículo 14 al sector privado a través de las tasas de interés máximas que se aceptaban para aprobar la operación. A vía de ejemplo, en mayo de 1975 se aprobaron “pautas generales” para la autorización de créditos externos al sector privado, determinándose, entre otras, que en los créditos con tasa variable a menos de tres años se aceptaría una tasa Libo más un recargo máximo de 3%, y a mayores plazos el recargo podría ser hasta de 2,5%. En tasas fijas se aceptaba hasta 11,5% a menos de tres años y 12,5% para el resto<sup>137</sup>.

En cuanto a las líneas de crédito comerciales que los bancos contrataban con sus corresponsales, el Comité Ejecutivo decidió, en abril de 1975, que estos “podrán contratar libremente líneas de crédito con sus bancos corresponsales del exterior, sin autorización previa de este organismo”<sup>138</sup>. Entre otras restricciones que fueron eliminadas, esto permitió que los bancos pudieran negociar sin limitación las tasas de interés.

---

136. ASCE N° 1008, 21 de agosto de 1975.

137. ASCE N° 990, 22 de mayo de 1975.

138. ASCE N° 985, 30 de abril de 1975.

En todo caso, cabe tener presente que otra disposición establecía un margen global de endeudamiento externo para los bancos comerciales, el cual fue de 200% del capital y reservas hasta enero de 1975, bajó a 100% y luego en junio subió a 150%. Los bancos quedaron obligados a constituir un encaje de 1% sobre el total de sus obligaciones con el exterior en caso de que estas sobrepasaran el mencionado 150% del capital y reservas.

## El crucial DL 600: primer Estatuto de la Inversión Extranjera.

De fundamental importancia para la cuenta de capitales fue considerada la dictación, en julio de 1974, del Decreto Ley 600, denominado Estatuto de la Inversión Extranjera.

Uno de los considerandos del proyecto declaró, para que no hubiese lugar a dudas de la bienvenida que se daba a la inversión extranjera, que la política económica del gobierno de la República de Chile tendía a implantar un régimen económico que impone la obligación de una real, efectiva y sana competencia entre las distintas actividades productivas, la cual implica un tratamiento no discriminatorio entre la inversión nacional y extranjera, garantizando a los titulares de esta última el derecho a transferir al exterior el capital invertido y las utilidades y beneficios generados y otorgándoles el oportuno acceso al mercado de divisas.

Entre las otras consideraciones también se destacó que se debía contar con recursos jurisdiccionales y con mecanismos de indemnización para los casos en que lo estipulado en los contratos haya sido afectado, que había demasiadas normas contenidas en diversos textos legales y que se necesitaba un organismo único de nivel ministerial para implementar una política uniforme en materia de inversión extranjera<sup>139</sup>.

Para Jorge Cauas, que acababa de asumir como ministro de Hacienda, los aspectos más destacados del Estatuto lo constituían la centralización de las materias relacionadas con la inversión en el Comité de Inversiones Extranjeras, el establecimiento de contratos que regían las autorizaciones de inversión, estipulando el régimen cambiario, tributario, de remesas al exterior, y la garantía legal de que no habría discriminación en contra de la inversión extranjera en materia tributaria, de contribuciones, aportaciones y depreciación<sup>140</sup>.

Cabe señalar que el mencionado Comité estuvo compuesto por cinco ministros de Estado, el vicepresidente ejecutivo de Corfo, el presidente del Banco Central y el presidente de la Confederación de la Producción y el Comercio.

---

139. *BMBC*, julio de 1974, p. 797.

140. Cauas, Jorge (1975a), "Exposición del ministro Cauas presentada ante el Consejo Interamericano Económico y Social, Washington DC". *Boletín Mensual Banco Central de Chile* N° 565, p. 351.

## La Decisión 24 versus el DL 600: causa inmediata del retiro de Chile del Pacto Andino

La promulgación del DL 600 dio origen a una impensada consecuencia para el país.

En efecto —tal como se informó en el *Boletín* del Banco de abril de 1975— durante el XV período de sesiones de la Comisión del Acuerdo de Cartagena, órgano máximo de dicho Acuerdo, los otros cinco países miembros plantearon en una declaración conjunta que el recientemente aprobado DL 600 del gobierno de Chile sobre la inversión extranjera era contradictorio con el espíritu y la letra de *“la Decisión 24 que reglamenta el tratamiento a los capitales extranjeros en el área”*<sup>141</sup>.

Dada la crisis que esto implicó para el relativamente nuevo proceso de integración subregional, se propuso una nueva reunión. Chile contra argumentó y se revisó otra vez el tema en el XVI período extraordinario, en Lima —en noviembre de 1974— pero los otros países siguieron considerando que el DL 600 *“era incompatible con la Decisión 24, contravenía el Artículo 27 del Acuerdo, e invitaron al gobierno de Chile a “restablecer” plenamente la vigencia de la Decisión 24 y ajustar sus disposiciones legales a esa Decisión”*.

Chile rechazó las declaraciones condenatorias *“por los términos en que fueron emitidas y por estar basadas en presunciones de fundamento de hecho y de derecho”*<sup>142</sup>.

El gobierno chileno, *“en un espíritu constructivo”* y con el objetivo de disipar las dudas decidió dictar el DL 746 — 6 de noviembre de 1974—, en el cual se puso de manifiesto que la Decisión 24 se encontraba en plena vigencia.

Como reacción, la Comisión hizo una declaración en que manifestó su complacencia por el mencionado DL 746, agregando que

*“[...] entiende que la Decisión 24, por su calidad de compromiso internacional, tiene en todos los países miembros jerarquía superior a disposiciones internas sobre inversiones extranjeras y sobre marcas, patentes, licencias y regalías y que, en consecuencia, prevalece sobre ellas”*.

El tema, sin embargo, no terminó ahí. Al referirse el presidente Pinochet a la controversia con el Pacto Andino, aseguró que nuestro país había mostrado al respecto una actitud invariablemente constructiva, y jamás había pretendido obtener ventajas a expensas de los demás miembros del Pacto.

---

141. *BMBC*, abril de 1975, p. 546.

142. *BMBC*, abril de 1975, p. 547.

El presidente señaló que *"no aspiramos, por tanto, a imponer nuestra estrategia de desarrollo a nadie, pero creemos tener igual derecho soberano a que nadie nos imponga a nosotros un camino diferente del que hemos escogido"*.

Aseguró que por ello Chile había propuesto mecanismos que, junto con preservar la esencia del Pacto, permitían armonizar las diferentes políticas económicas internas de los países miembros, y expresó su confianza en que esa posición sería *"comprendida así por los gobiernos de las demás naciones hermanas que lo integran"*<sup>143</sup>.

En definitiva, Chile se retiró oficialmente del Pacto Andino el 30 de octubre de 1976, de manera que pocos meses después estuvo en condiciones de aplicar, sin restricciones, sus políticas relativas al tratamiento del capital extranjero, entre otras.

## Incipientes inversiones en el exterior y una oficina en Europa

Otro tema en relación a la apertura de la cuenta de capitales tuvo que ver con las inversiones de chilenos en el exterior, las cuales todavía no estaban claramente reglamentadas.

En agosto de 1976 el Banco de Chile pidió autorización para adquirir, con disponibilidades propias, un 10% de las acciones de un banco en Panamá. El Comité Ejecutivo accedió a la solicitud, condicionándola a dos obligaciones: *" i) acreditar ante este Banco Central el registro como inversión extranjera de este aporte en el país de su radicación, y ii) retornar al país los dividendos y/o utilidades que se repartan entre los socios"*<sup>144</sup>.

Cabe señalar, como tema complementario, que en marzo de 1976 el Comité Ejecutivo, autorizado explícitamente por el Consejo Monetario, acordó abrir una oficina de representación en Europa, en la ciudad de Ginebra *"con el fin principal de mantener relaciones con la banca privada y con el comercio del oro en los mercados europeos, así como realizar y coordinar las gestiones financieras del Estado"*.

El acuerdo agregó que esta oficina, además

*"tendrá la representación de PROCHILE y CORFO en Europa, en los campos propios de estas entidades y estudiará la posibilidad de unificar o centralizar las labores que cumplen las diversas oficinas que instituciones o empresas del sector público tienen abiertas en el mismo continente"*<sup>145</sup>.

---

143. Pinochet, Augusto (1976). "Mensaje Presidencial" 1976. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 584, octubre, p. 1521.

144. ASCE N° 1095, 18 de agosto de 1976.

145. ASCE N° 1054, 18 de marzo de 1976.

## Debate sobre la secuencia óptima en las reformas liberalizadoras.

Un tema que adquirió importancia, quizás con cierto retardo, fue la secuencia de las reformas liberalizadoras. En un análisis posterior, Edwards y Cox señalaron que en el Cono Sur se habían adoptado distintas estrategias, pues Argentina y Uruguay abrieron primero la cuenta de capitales mientras que Chile comenzó con la cuenta corriente<sup>146</sup>.

Como lecciones del caso chileno concluyen que tanto la evidencia histórica como consideraciones teóricas aconsejaban que la liberalización debía comenzar por la cuenta corriente y solo después seguir con la cuenta de capitales. Para ello consideraron como factores determinantes *"la relación que hay entre la estabilidad macroeconómica, los flujos de capital, el tipo de cambio real y la credibilidad"*. Agregan incluso que hubiese sido aconsejable distanciar aún más en el tiempo las dos reformas y que la cuenta de capitales debió abrirse lentamente y con tiempo suficiente para que las reformas comerciales se hubiesen completado<sup>147</sup>.

Para McKinnon la liberalización comercial debe efectuarse *"sin apoyarse en inusuales entradas de capital privado de corto plazo[...] Estos inlujos de capital no son sostenibles en el largo plazo y durante el proceso de liberalización ellos dan señales de mercado incorrectas"*<sup>148</sup>.

Morandé, al analizar las causas de la crisis de 1982-1983, destacó otra arista del tema:

*"es fácil culpar a las autoridades económicas chilenas por llevar a cabo el proceso de apertura de la cuenta de capitales demasiado rápido y profundamente después de 1979; pero debe tenerse en mente que había por entonces una gran abundancia de liquidez en los mercados financieros mundiales, y los bancos internacionales estaban ansiosos de reciclar dicha liquidez hacia los países en desarrollo. Así, para un país como Chile, siempre escaso de ahorro interno, la tentación era demasiado difícil de resistir"*<sup>149</sup>.

---

146. Edwards, Sebastián y Alejandra Cox Edwards (1987). *Monetarism and Liberalization. The Chilean Experiment*, Ballinger Publishing Company, Cambridge, Massachusetts, p. 175.

147. *Ibid.*, p. 191.

148. McKinnon, Ronald I. (1982). "The Order of Economic Liberalization: Lessons from Chile and Argentina" en *Economic Policy in a World of Change*, edited by K. Brunner and A.H. Meltzer. Amsterdam: North-Holland, p. 163.

149. Morandé, Felipe (1988). "Apreciación del peso y entrada de capitales externos ¿Cuál viene antes? (Chile, 1977-1982)", en *Del auge a la crisis de 1982*, Ilades, junio, p. 143.

## 8. POLÍTICAS DE ENDEUDAMIENTO Y RENEGOCIACIONES DE LA DEUDA EXTERNA

A comienzos de 1974 las autoridades y los organismos internacionales relevantes consideraron grave la situación de la deuda externa del país. La existencia de un cuantioso volumen de pagos previstos para servir la deuda pública externa —de los cuales un 40% eran compromisos no pagados en 1973— llevó a tomar una serie de drásticas medidas.

En la primera carta de intenciones, enviada al FMI el 18 de diciembre de 1973, las autoridades chilenas plantearon que

*“[...] un sustancial alivio por un período suficientemente largo en la deuda externa y apoyo importante de balanza de pagos en términos adecuados para permitir una razonable transición son partes integrales del programa de gobierno y condiciones necesarias para su éxito”.*

La carta, firmada conjuntamente por el ministro Gotuzzo y el presidente Cano, comprometió una serie de metas a cumplir en 1974, entre las cuales destacó un estricto control al endeudamiento externo.

Por una parte, se limitó estrictamente el endeudamiento de corto plazo del sistema bancario a un nivel apenas 10% mayor que el existente en noviembre de 1973. En el futuro, ese endeudamiento debía ser autorizado por el Comité Ejecutivo del Banco.

Adicionalmente, se creó un nuevo organismo para controlar todo el endeudamiento del sector público, el Comité Asesor de Créditos Externos (Cace), el cual estuvo integrado por representantes de los Ministerios de Hacienda y Economía, el Banco Central, la Corfo y la Caja de Amortización. En el Banco, internamente, funcionó un Comité de Financiamiento Externo, que presidía el gerente de Estudios.

Suplementariamente, se establecieron límites y sublímites por plazos de endeudamiento, en el contexto del convenio *stand by* con el FMI, suscrito en enero de 1974.

### Renegociaciones acotadas en 1974 y 1975

De manera paralela, el gobierno pidió una rápida reunión con el Club de París, con el objeto de renegociar una parte de los vencimientos que caían en 1974 y los que se arrastraban impagos del año anterior. Se estimó que el total de esos vencimientos equivalía aproximadamente al 50% del valor total que habían alcanzado las exportaciones de bienes y servicios en 1973.

En el país, el Banco Central envió a las empresas bancarias una circular anunciándoles que el gobierno de Chile renegociaría los servicios de todas las deudas externas, tanto

de capital como de intereses, correspondientes a operaciones de mediano y largo plazo, con vencimiento en el año 1974. Se comunicó también que

*“Se exceptúan de estas disposiciones las obligaciones con países latinoamericanos. La renegociación se entenderá extendida a las operaciones originadas en financiamientos comerciales a corto plazo con la República Democrática Alemana, URSS, Polonia, Hungría, Bulgaria, Checoslovaquia y Yugoslavia”*<sup>150</sup>.

Luego se establecieron normas para que los deudores depositaran el contravalor en moneda corriente a la fecha de los vencimientos.

El equipo negociador chileno estuvo presidido por Raúl Sáez, ministro de Coordinación Económica, y en él participaron, entre otros, Carlos Massad, director en el FMI, y Jorge Marshall, ex gerente de Estudios.

En definitiva, en abril de 1974, se alcanzó un acuerdo multilateral por el cual 80% de los vencimientos renegociables fueron reprogramados para el período 1977-1983 y el 20% se pagaría en el trienio 1974-1976. Con anterioridad se había excluido de la renegociación a los países del área socialista.

Al comenzar 1975, se repitió lo que las autoridades denominaron “profunda preocupación” por los servicios de la deuda externa, que esta vez se estimaron en 710 millones de dólares o 30% de las exportaciones de bienes y servicios no financieros proyectados para ese año. Se preveía además que la situación en 1976 podía ser aún peor.

Se plantearon entonces diversas opciones, entre ellas una renegociación multianual o bien otras que aseguraran un alivio más permanente. En definitiva, solo se logró renegociar con el Club de París los vencimientos renegociables de 1975 y obtener que el 70% de ellos se postergaran hasta después de 1977, en trece cuotas semestrales. El alivio logrado por esa renegociación fue substancialmente menor al obtenido en años anteriores, debido principalmente a que ya se había producido una fuerte disminución del universo de vencimientos renegociables.

## Fin de las renegociaciones en 1976

El importante mejoramiento de la balanza de pagos en 1976, consecuencia, entre otros factores, de las drásticas medidas de ajuste aplicadas con el plan Cauas, la cuantiosa entrada de capitales que aprovecharon las altas tasas de interés domésticas, y el ligero

---

150. *BMBC*, enero de 1974, p. 38.

incremento en el precio del cobre, permitió que por primera vez en cinco años el país no renegociara el servicio de su deuda externa.

Se produjo ese año una disminución de la deuda externa del sector público y la estructura de la deuda total empezó a reflejar un cambio considerable en los principales acreedores del país.

En efecto, en la *Memoria* de ese año se destacó, entre otros comportamientos, que en el período 1973-1976 la "deuda neta real" decreció en 13,6%. Además, en 1976, por primera vez en varios años, se registró una pequeña disminución de la deuda nominal de mediano y largo plazo. También se informó que en 1975 y 1976 el 35,4% y el 29,7% de la deuda, respectivamente, correspondían a nacionalizaciones y renegociaciones<sup>151</sup>.

Finalmente, tal como se puede apreciar en el siguiente cuadro, en 1976 se produjo un fuerte incremento en los créditos financieros que entraron al país, fundamentalmente bajo el amparo del artículo 14.

## DEUDA EXTERNA CHILENA 1965-1976

(US\$ millones)

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976 <sup>(3)</sup>
I. Deuda externa de mediano y largo plazo	1.386	1.468	1.474	1.757	2.276	2.226	2.642	3.069	3.378	4.088	4.312	4.260
FMI <sup>(1)</sup>	100	85	70	79	57	2	39	90	95	195	387	463
Nacionalizaciones <sup>(2)</sup>					175	255	316	312	298	499	437	379
II. Créditos financieros sector privado artículos 14, 15 y 16	219	253	293	341	412	436	445	452	443	363	336	577
III. Líneas de crédito de corto plazo al sistema monetario	147	95	100	54	46	48	83	219	381	339	401	250
<b>DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL</b>	<b>1.752</b>	<b>1.816</b>	<b>1.867</b>	<b>2.152</b>	<b>2.734</b>	<b>3.110</b>	<b>3.170</b>	<b>3.740</b>	<b>4.202</b>	<b>4.790</b>	<b>5.049</b>	<b>5.087</b>

(1) Descontando el tramo oro. (2) Incluye monto de la compra del 51% de Anaconda en 1969. (3) estimación.

Fuente: *Memoria Anual* del Banco Central de Chile 1976, p. 150.

151. *MABC* 1976, p. 147.

Cabe acotar, como información complementaria, que el Decreto Ley 1444 del 6 de mayo de 1976 disolvió la Caja de Amortización de la deuda pública y traspasó la mayor parte de sus funciones a la Tesorería General de la República.

Al mismo tiempo, el DL encargó nuevas funciones al Banco Central, pues en su artículo segundo dispuso que al *“Banco Central de Chile, en su carácter de agente fiscal, le corresponderá actuar en todo lo relativo al servicio y amortización de la deuda externa del Estado y de las municipalidades”*.

En este sentido, el fiscal del Banco, Roberto Guerrero, destacó que, a raíz del mencionado DL, el Banco, en su calidad de agente fiscal,

*“[...] podrá representar al Estado y corporaciones deudoras en la consolidación y renegociación de la deuda pública externa, [...] celebrar acuerdos con los acreedores y celebrar los contratos respectivos”. La Tesorería General de la República debía poner a disposición del Banco Central los recursos para efectuar los pagos* <sup>152</sup>.

## 9. REFORMAS EN EL MERCADO DE CAPITALES: NUTRIDA LEGISLACIÓN FINANCIERA Y EL EXPERIMENTO DE LA “BANCA LIBRE”

Cabe recordar que en esa época todavía el cuadro dominante en el mundo era de un alto grado de intervención de las autoridades en el funcionamiento de los mercados financieros, con generalizada inexperiencia en los procesos de liberalización. A comienzos de los 70 alcanzaron una importante influencia los trabajos de McKinnon, R. (*Money and Capital in Economic Development*, Washington, Brooking Institution, 1973) y Shaw, E.S. (*Financial Deepening in Economic Development*, New York, Oxford University Press, 1973)) en los que se subrayaban los costos de la “represión financiera” sobre el funcionamiento de las economías, y se discutía la primacía que podría tener el desarrollo del mercado financiero sobre el conjunto de reformas en marcha<sup>153</sup>.

En ese contexto, en 1970, por iniciativa del gobierno de EE.UU. se creó a nivel latinoamericano un programa especial de impulso a la liberalización de los mercados financieros —el “Programa de Desarrollo de Mercados de Capital” en la OEA— que tuvo una importante influencia en Chile y otros países latinoamericanos, en particular Argentina.

---

152. *BMBC*, julio 1976, p. 1060.

153. Reinstein, Andrés y Francisco Rosende (2000). “Reforma financiera en Chile”, en Larraín, Felipe y Rodrigo Vergara, *La Transformación Económica de Chile*, CEP, p. 343.

A fines de 1973 se constituyó en Odeplan un grupo de trabajo sobre mercado de capitales que adquirió significativa participación en las propuestas de reformas.

La preocupación del Banco por introducir una profunda reforma y promover el rápido desarrollo de un mercado de capitales en la economía chilena se exteriorizó, entre otras medidas, en la organización, en marzo de 1974, de un seminario internacional sobre mercado de capitales, con auspicio de la Organización de Estados Americanos (OEA) y participación de destacados especialistas chilenos y extranjeros. Entre otros, expusieron Sergio Undurraga, Carlos Massad, Arsenio Molina, Rubén Almonacid y Andrés Zaldívar.

Entre otros conceptos, el presidente del Banco, general Cano, manifestó al inaugurar el evento que, si observáramos la situación del mercado de capitales a lo largo del tiempo, *"una serie de distorsiones y problemas han impedido la implementación en nuestro país de un mercado de capitales eficiente"*.

Asimismo, el presidente aseguró que la ausencia de un mercado de capitales eficiente y de tamaño adecuado, *"ha privado a la autoridad monetaria en Chile de uno de los instrumentos más poderosos de control monetario: las operaciones de mercado abierto"*<sup>154</sup>. En ese primer seminario destacaron las propuestas y medidas concretas que efectuó Odeplan, especialmente en relación a las tasas de interés y corrección monetaria, en particular a través de Sergio Undurraga, Jefe de Estudios de ese organismo<sup>155</sup>. Muchas de las proposiciones se transformaron casi de inmediato en modificaciones legales o reglamentarias.

Al seminario de marzo de 1974 le siguieron, con la misma fórmula de organización, otros dos<sup>156</sup>, en 1976 y 1977.

## Marco institucional y cambios legislativos iniciales

Complementariamente a la discusión teórica y académica sobre las medidas necesarias para el desarrollo del mercado de capitales, el año 1974 estuvo orientado a lograr la organización institucional adecuada que permitiera el funcionamiento eficiente del mercado financiero del país. En este contexto, el Banco tuvo activa participación en la "Comisión de Mercado de Capitales", de donde surgieron diversas modificaciones

---

154. Cano, Eduardo (1974). "Discurso inaugural. Primer seminario sobre mercado de capitales", *Estudios Monetarios III*, Banco Central de Chile, p. 3.

155. Undurraga, Sergio (1974), *Estudios Monetarios III*, Banco Central de Chile p. 85.

156. Ver Banco Central de Chile, *Estudios Monetarios V*, (1976) y *Estudios Monetarios VI*, (1978)

legales, así como en otras comisiones afines, como la de “Superintendencia de Bancos” y la de “Valores”<sup>157</sup>.

Igualmente, en septiembre de 1974, se modificó la Comisión Nacional del Ahorro, estableciéndose que *“los trabajadores que actualmente presten servicios en la Comisión o en su Secretaría Ejecutiva pasarán a formar parte del personal del Banco Central, así como sus bienes”*. La Comisión quedó conformada por el ministro de Hacienda, el director de Odeplan y el presidente del Banco Central<sup>158</sup>.

En los inicios del proceso las discusiones más importantes fueron alrededor del tipo de instituciones que configurarían el mercado financiero: se evolucionó hacia un esquema del tipo multibanca.

Una nutrida legislación financiera se promulgó durante este período. Muchas de las disposiciones obedecieron al objetivo explícito de liberalizar y modernizar el mercado de capitales. Otras, en especial a partir de 1975, constituyeron una reacción a problemas que se detectaron con la rápida liberalización y escasa fiscalización. Entre las primeras —además del trascendental DL 455 de mayo de 1974, al que ya se ha hecho referencia— cabe mencionar<sup>159</sup>:

a) En diciembre de 1973, se estableció una normativa transitoria que permitió el funcionamiento de los bancos dentro del régimen de excepción en que se encontraba la mayoría de ellos, ya sea estatizados o intervenidos; se entregó la administración de los bancos a delegados designados por la Superintendencia. El DL 231, adicionalmente, derogó la exigencia de aprobación del presidente de la República para cambios en los encajes bancarios.

b) En noviembre de 1974, se simplificó la normativa para la constitución de los bancos de fomento; los DL 748 y DL 749 también incrementaron el capital mínimo de los bancos comerciales y se establecieron normas para las fusiones bancarias.

c) En diciembre de 1974, se dispusieron una serie de normas para la normalización del sistema bancario y el traspaso de los bancos al sector privado. El DL 818, entre otras materias, estableció límites a las tenencias de acciones, reglamentó los directorios y la inversión extranjera en el sector.

---

157. MABC 1974, p. 55.

158. ASCE N° 67, 10 de septiembre de 1974.

159. Errázuriz, Hernán Felipe (1980). “Evolución de la legislación bancaria 1973-1980”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 629, julio, p. 159.

d) El DL 1000, de abril de 1975, facultó al Banco Central para fijar normas a bancos y entes financieros en general, entre otras, establecer los encajes que estarán obligados a mantener esas instituciones, permitir a los bancos pactar intereses sobre cuentas corrientes, dejar sin efecto la fijación del “interés máximo bancario”; también legisló sobre otras medidas relacionadas con el Sinap.

e) El DL 1171, de septiembre de 1975, modificó la Ley General de Bancos y la Ley de Bancos de Fomento. Se crearon los Departamentos de Ahorro-Inversión en los bancos comerciales —para las operaciones a más de un año—, se eliminó el plazo mínimo de un año para las operaciones de los bancos de fomento y se disolvieron los bancos hipotecarios al 31 de diciembre de 1976.

f) En junio de 1975, mediante el DL 1078, se creó el Consejo Monetario y se reformó la ley orgánica del Banco Central.

De la lectura de esta legislación financiera se puede apreciar que, además de la liberalización de las tasas de interés, hubo medidas tendientes a la creación de la multi banca, como la que creó los departamentos ahorro-inversión de la banca comercial, la que permitió a los bancos de fomento operar en el corto plazo y la que igualó la situación tributaria de los distintos instrumentos.

Por su parte, el Consejo Monetario dictó nuevas normas sobre intermediación financiera, tendientes a definir mejor las empresas que podrían emitir efectos de comercio y su posterior intermediación.

## Desarrollo e inestabilidad financiera: los primeros rescates bancarios

El importante DL 455 constituyó la base del nacimiento y desarrollo de nuevos intermediarios financieros. Estos pudieron aprovechar las inéditas condiciones que eliminaron las restricciones para la aplicación de tasas de interés libres y que permitieron la reajustabilidad en las operaciones financieras a plazos superiores a un año.

A juicio de Held y Jiménez,

*“La normativa de mayo de 1974 —artículo 3 del DL 455— permitió a particulares realizar operaciones de crédito en dinero y captaciones de depósitos no sujetos a ningún requisito ni supervisión. El consiguiente florecimiento de*

*sociedades financieras derivó en 1975-1976 en un número de insolvencias de estas empresas, tanto formales como informales”<sup>160</sup>.*

En efecto, durante el primer año de vigencia de dicho DL, el Comité Ejecutivo mantuvo todavía las restricciones a las tasas de interés a las empresas bancarias, incentivando así el surgimiento de otros intermediarios no bancarios o derechamente informales a los cuales no se les aplicó restricciones.

De esta manera, en 1974 comenzó un desarrollo intenso de los intermediarios no bancarios, incluyendo las ya existentes AAP, compañías de seguros y las sociedades financieras, o simplemente “financieras”. El DL 455 fue elemento crucial para que se produjera este desarrollo.

Por otra parte, y no obstante el deseo de las autoridades de retornar los bancos al sector privado, lo antes posible, ello resultó más lento de lo planificado por una serie de dificultades financieras y administrativas, ante lo cual se intentó que las empresas bancarias estatizadas o intervenidas actuaran “como si fueran privadas”. En noviembre de 1974, el Decreto Ley N° 749, requirió un aumento de capital a todos los bancos o bien incentivó la fusión de algunos, lo cual facilitó la posterior devolución a sus antiguos dueños o reprivatización.

Solo en abril de 1975, el Comité Ejecutivo permitió que el DL 455 se aplicara también a los bancos, quedando liberadas las tasas de interés en todos los mercados, monetarios y financieros.

En el intertanto se dictaron varias normas legales destinadas, en su mayoría, a intentar regular las situaciones que la práctica iba mostrando como inadecuadas o riesgosas:

a) En julio de 1975, el DL 1097 promulgó la nueva ley orgánica de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), ampliando sus funciones de control a las sociedades financieras. A la SBIF se le asignó también explícitamente “*la fiscalización del Banco Central, del Banco del Estado, de las empresas bancarias, cualquiera sea su naturaleza y de las entidades financieras cuyo control no esté encomendado por la ley a otra institución*”.

b) El Banco Central recurrió a la asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional para la mejor fiscalización de las instituciones financieras del país y contrató a un profesional de ese organismo por el plazo de un año<sup>161</sup>.

---

160. Held, Günther y Luis Felipe Jiménez (2001). “Liberalización, crisis y reforma del sistema bancario: 1974-1999”, en *Reformas, crecimiento y políticas sociales en Chile desde 1973*, Cepal, p. 137.

161. ASCE N° 1069, 5 de mayo de 1976.

c) Se creó el Comité Asesor de Valores del sector Público y se estrechó la coordinación entre la Tesorería General de la República y el Banco Central, permitiendo expandir la colocación de papeles públicos lo cual fue factor importante como medio de financiamiento del sector fiscal<sup>162</sup>.

d) En julio de 1976 se modificó el DL 455, permitiéndose la posibilidad de reajustabilidad desde 90 días en lugar de un año, y se eliminó el desfase en la aplicación del IPC como mecanismo de reajustabilidad, estableciéndose un sistema de reajuste diario<sup>163</sup>.

e) En diciembre de 1976, se modificó nuevamente la Ley General de Bancos. Entre otros cambios, se pueden mencionar: aumentó las sanciones y fortaleció el control de la SBIF; suprimió —mediante el DL 1638 que modificó el artículo 3° del DL 455— la posibilidad que existía para que los particulares pudieran dedicarse, habitualmente, a realizar operaciones de crédito en dinero; aumentó el capital mínimo de las sociedades financieras; facultó al Banco Central para reglamentar las Cooperativas de Ahorro y Crédito; y, facultó al Consejo Monetario para dictar normas sobre intermediación financiera, lo que permitió reglamentar las “operaciones de *brokers*”.

En relación con esta última modificación, de diciembre de 1976, el Banco reconoció que como consecuencia de los problemas de carácter financiero que tuvieron algunas empresas productivas a fines de año que afectaron al mercado de capitales, así como también, el mal manejo con que operaron algunas de estas instituciones, se modificó la Ley General de Bancos y se dictó normas para regularizar cierto tipo de operaciones”.

Otro mercado que había surgido informalmente desde 1975 era el de “corredores” o mesas de dinero, el cual fue autorizado formalmente en agosto de 1976, aunque el DL 1638 de diciembre del mismo año, después de la quiebra de varias financieras, les estableció una serie de nuevas restricciones.

En la práctica, a fines de 1976 se puso término a este experimento de banca libre y se incrementó en siete veces el capital mínimo de las sociedades financieras sujetas a la supervisión de la Superintendencia, desapareciendo las “informales”.

Efectivamente, revirtiendo en parte el grado de la liberalización que se buscó en 1974, y considerando la quiebra de varias financieras “informales”, se determinó que “ninguna

---

162. MABC 1976, p. 64.

163. BMBC, agosto 1976. Texto actualizado de DL 455 con las modificaciones que le introdujo el DL 1533.

*persona natural o jurídica, que no esté autorizada por ley, podrá dedicarse a captar dinero del público bajo cualquier forma, eliminándose así el mercado informal”* <sup>164</sup>.

En octubre de 1976 el Comité Ejecutivo aprobó un crédito de ayuda de encaje para la cooperativa de ahorro y crédito La Familia, institución en dificultades, señalando explícitamente que este será “*el último préstamo que se otorgará a esta cooperativa por este concepto*”<sup>165</sup>. En este mismo contexto, se legisló para que las cooperativas de ahorro y crédito se ajustaran a las normas dictadas por el Banco Central y se aumentó el capital mínimo de las sociedades financieras a un 75% del exigido a los bancos<sup>166</sup>.

Hacia fines de 1976 se produjo la quiebra y desaparición de varias financieras “informales” que todavía operaban fuera de un marco legal claro, lo cual indujo a un significativo traslado de fondos desde el mercado informal hacia el sistema bancario. Las sociedades financieras formales también experimentaron un retroceso en su atractivo debido a que la desconfianza del público también las alcanzó.

De mayor trascendencia fueron las dificultades que experimentó un banco de tamaño medio —el Banco Osorno y la Unión— al cual el Banco Central debió asistir financieramente para que continuara operando. A comienzos de 1977 se nombró un administrador provisional en dicho banco, lo cual tuvo consecuencias en cuanto a las señales que dio el gobierno respecto a su disposición de rescatar a las instituciones con problemas.

## La crisis del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamos (Sinap)

Relevancia especial, tanto para el mercado de capitales como para el Banco Central, fue adquiriendo el Sinap durante el trienio en análisis.

El Sinap —establecido al comienzo de la década de 1960— estaba compuesto por la Caja Central de Ahorros y Préstamos (CCAP) y varias asociaciones de ahorro y préstamos (AAP), destinadas, inicialmente, a financiar viviendas relativamente económicas mediante captaciones reajustables<sup>167</sup>.

Si bien la iniciación de este sistema público-privado fue lenta, pues los prestatarios no fueron atraídos por los —hasta ese momento— poco conocidos préstamos hipotecarios

---

164. MABC 1976, p. 64.

165. ASCE N° 1106, 27 de octubre de 1976.

166. ASCE N° 1119, 30 de diciembre de 1976.

167. DFL 205, de 1960.

reajustables, con el transcurso de los años los instrumentos de ahorro emitidos por las AAP se fueron haciendo tremendamente atractivos para los ahorrantes, precisamente por su reajustabilidad y tasas reales positivas, comparadas con las fuertemente negativas del sistema bancario, en especial a medida que la inflación alcanzó tasas elevadísimas, en particular a contar de 1972.

Las captaciones, además, eran a relativamente corto plazo, comparadas con las colocaciones para financiar viviendas, al comienzo, y posteriormente grandes proyectos de oficinas y edificios residenciales. Hasta fines de 1974, los Valores Hipotecarios Reajustables (VHR) eran instrumentos reajustables a plazos de seis meses, pero que generaban reajustes aun cuando se mantuvieran durante un plazo menor. En diciembre de 1974 se les exigió un mínimo de permanencia de 60 días para ganar reajustes y se estableció una escala de reajustes desde 0 a 80% del índice Sinap para el período entre 60 y 181 días. Sobre ese plazo se ganaba el 100% de la variación del índice Sinap.

Los cuantiosos recursos financieros que se fueron acumulando en las AAP llegaron a ser suficientemente elevados como para generar un problema macroeconómico mayúsculo cuando el sistema entró en crisis. Se estimó que ascendían al equivalente del 130% de la oferta monetaria a fines de 1974.

En efecto, ese año la CCAP debió invertir en pagarés del Banco Central, ya sea especialmente emitidos para esa institución o bien en los CAR, para poder financiar los elevados reajustes con que se beneficiaban a sus depositantes. Luego, por una conjunción de circunstancias, la liquidez del sistema se fue agotando a medida que los ahorrantes retiraron o dejaron de incrementar sus depósitos y una serie de medidas de emergencia solo contribuyeron a aumentar la desconfianza en el sistema.

El descalce de plazos entre activos y pasivos, la modalidad de reajustar los VHR con la inflación pasada, la nueva competencia de las financieras, la dificultad para vender sus proyectos y luego la desconfianza creciente, fueron algunas de las causas de la crisis. Se recordó que en 1970 ya se había producido una corrida, después de la elección de Allende, que tuvo que ser apoyada con voluminosos préstamos del Banco Central.

En esta nueva circunstancia, el Banco Central debió apoyar al Sinap con muy elevadas emisiones de dinero, que en un momento llegaron a ser causa casi determinante de la alta expansión del crédito interno.

En agosto de 1974, ante la solicitud de un cuantioso crédito al Banco, el vicepresidente Baraona manifestó su preocupación y molestia, pues a su juicio

*“Aquí hay un problema mucho más grave. La Caja Central terminó de girar el capital que tenía en la Institución y en este momento está colocando en*

*numerosos documentos reajustables, CAR del Banco Central, debentures CAP y Pagarés del Banco entre otros y pretende ir girando por anticipado los reajustes devengados por estas colocaciones”.*

Agregó Baraona que la idea era ponerse bastante duros y que la Caja Central tendría que demostrar además una buena conducción financiera, pues *“ahora cualquier persona que se presenta a una Asociación se le cursa inmediatamente un préstamo”*. Además, otra de las causas del problema es que tienen bastante dinero prestado a las empresas constructoras directamente.

En opinión de otro ejecutivo del Banco, no era posible que en todas las situaciones el Banco Central debía apoyar a la Caja Central, como sucedió cuando tenía exceso de caja y el Banco absorbió la pérdida con la colocación de pagarés. *“Ahora, en una situación inversa, nuevamente se recurre a esta Institución. Evidentemente hay un mal manejo”*<sup>168</sup>.

Pocas semanas después, en septiembre de 1974, el Banco suscribió un convenio con la CCAP, intentando acotar los flujos. En el acta del Comité Ejecutivo quedó constancia que

*“La Caja adoptará las medidas necesarias para regular y minimizar el egreso de recursos financieros del SINAP fundamentalmente en lo relativo a operaciones hipotecarias, debiendo encuadrarse en un total de ayuda financiera de hasta...”*<sup>169</sup>.

Sin embargo, en los primeros meses de 1975, el drenaje de fondos desde el Sinap fue masivo y se convirtió en una razón más para justificar el drástico programa de ajuste del ministro Cauas.

Se les aplicó un encaje de 8% a las AAP y cada una de ellas debió abrir una cuenta corriente en el Banco Central.

Con una crisis de confianza ya declarada, los créditos del Banco al Sinap comenzaron a darse directamente a cada una de las dieciocho AAP, además de la Caja. La Caja pasó a depender directamente del ministro de Hacienda y el Decreto Ley 1069 de junio de 1975 limitó los retiros por parte del público de Valores Hipotecarios Reajustables (VHR) y además dio la opción a los tenedores a convertir esos VHR, de corto plazo, en Bonos Hipotecarios Reajustables (BHR), emitidos por la propia CCAP a cinco años plazo y 8% de interés real. Los BHR eran transables en el mercado secundario y la opción de canje se mantuvo entre junio y octubre de 1975.

---

168. ASCE N° 65 (2433), 28 de agosto de 1974.

169. ASCE N° 68 (2436), 17 de septiembre de 1974.

De acuerdo con el ministro de Economía, en ese momento Sergio de Castro, existía la amenaza potencial de que los 120.000 tenedores de VHR hubieran retirado una parte significativa del billón y medio de escudos depositados en ese instrumento prácticamente a la vista, lo cual hubiese incrementado de manera gigantesca la masa monetaria. El gobierno no podía arriesgar el fracaso del *shock* antiinflacionario recién implementado<sup>170</sup>.

Lo anterior no disminuyó suficientemente los retiros y gran parte del crédito al sector público en 1975 se explicó por los recursos otorgados al Sinap. En agosto y septiembre de ese año se consolidó la deuda contraída por las Asociaciones y la Caja Central con el Banco Central mediante la cesión de la cartera hipotecaria de éstas al instituto emisor. En noviembre, la opción de canje de los BHR se suspendió y se reemplazó por una opción de convertir los VHR en bonos CAR, con plazos más largos de acuerdo a los montos involucrados.

Cabe señalar también que entre marzo de 1975 y diciembre de 1976 se autorizó a las asociaciones para otorgar préstamos a plazos cortos y que no tuvieran como objetivo la vivienda. En diciembre de 1976 la Caja Central prohibió las colocaciones a plazos inferiores a un año.

En 1976, todavía el Banco Central debió proporcionar recursos al Sinap para que se pudiera cumplir con los retiros de depósitos. En abril de 1976, en virtud del DL 1381, se estableció la consolidación permanente, mes a mes, de la deuda del Sinap en el Banco Central, a través de la cesión de la cartera correspondiente de la Caja Central y de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo.

Por otra parte, se comenzaron a detectar irregularidades en algunas AAP, lo que obligó a la revisoría del Banco a destinar más recursos para ese control.

## Críticas al proceso de reforma financiera

En miradas retrospectivas de diversos analistas se destacaron lo que a su juicio constituyeron rasgos principales del proceso de liberalización en los primeros años del régimen militar.

Reinstein y Rosende, por ejemplo, destacaron que desde el inicio del proceso reformista se apreció una cierta tensión entre “liberalizar” y “regular”, lo que quedó plasmado en la fundamental medida de liberar la tasa de interés que tuvo que ser complementada o

---

170. *El Mercurio*, 17 de junio de 1975, p. 1.

atenuada con otras para reducir el fuerte impacto alcista. La liberalización financiera en Chile, además, comenzó en un período de profundos desequilibrios macroeconómicos, lo cual conspiró tanto en su velocidad como en el éxito de sus resultados. Para estos analistas, la crisis financiera de comienzos de los 80 tuvo una parte importante de sus orígenes en las grandes dificultades que encontró el proceso tanto en los desequilibrios macroeconómicos, como en la inexperiencia de los intermediarios financieros y del público en general en este tipo de mercados. Fue claro a poco andar que en el público prevalecía la impresión de que las autoridades se encontraban comprometidas con la solvencia del sistema financiero, sin que éste contara con un marco regulatorio adecuado.

Por su parte, Cifuentes, Desormeaux y González afirman que

*“la liberalización de la tasa de interés y el levantamiento de los controles de crédito en 1974 y 1975 no fueron coordinados con los requerimientos adicionales de supervisión necesarios en un mercado de capitales desregulado. Esta debilidad en las instituciones regulatorias fue resultado del modelo de “banca libre” favorecido por las autoridades económicas de la época”*<sup>171</sup>.

Arellano enfatiza, entre otros rasgos, que la liberalización del mercado financiero constituyó uno de los elementos centrales del modelo económico neoliberal en los países del Cono Sur. Los resultados esperados de estas reformas eran un aumento del ahorro e inversión junto a una mejor asignación de esta última. Sin embargo, el economista consideró que *“se ha desarrollado en cambio un mercado financiero de muy corto plazo, adecuado para el financiamiento de consumo y de la compra de activos ya existentes, muchas veces con fines especulativos”*<sup>172</sup>.

En opinión de Ramírez y Rosende, a pesar de los importantes progresos alcanzados por la economía chilena en la segunda mitad de los 70 en materia de estabilización de precios y apertura del comercio exterior, persistían las dificultades en el objetivo de alcanzar un mercado financiero profundo y eficiente:

*“Por el contrario, entre 1976 y 1981, período en que la economía chilena experimentó un alto ritmo de crecimiento, el mercado financiero se caracterizó por un elevado nivel de tasas reales de interés, un nivel también elevado de los spreads y un fuerte crecimiento de la actividad financiera (violenta expansión del crédito). Sin embargo, es necesario señalar que la mayor parte de estas*

---

171. Cifuentes, Rodrigo, Jorge Desormeaux y Claudio Rodríguez (2002). *Capital Markets in Chile: From Financial Repression to Financial Deepening, Documentos de política económica*, Banco Central de Chile, agosto, p. 4.

172. Arellano, José Pablo (1983). “De la liberalización a la intervención: el mercado de capitales en Chile 1974-1983”, *Colección Estudios Cieplan* N° 11, diciembre, p. 31.

*operaciones se concentraron en el corto plazo, reflejando más el desarrollo de un mercado de sustitutos del dinero, que un mercado de financiamiento de la inversión propiamente tal. Adicionalmente en el período hubo periódicos problemas de insolvencia en varias instituciones financieras (quiebras de financieras informales, intervención del Banco Osorno) que dejaban de manifiesto la incapacidad de las autoridades fiscalizadoras para detectarlos a tiempo con las herramientas disponibles”*<sup>173</sup>.

Larraín y Vergara también destacaron que al inicio del proceso de liberalización financiera *“es indudable que las autoridades no lograron establecer su distancia óptima con respecto al mercado financiero”*, haciendo ver la pugna entre liberalizar y controlar<sup>174</sup>.

Para Edwards y Cox, *“indudablemente el más serio problema institucional relacionado a la reforma del mercado doméstico de capitales fue la ausencia de una efectiva supervisión y regulación”*. Agregan que tan temprano como en 1974 era bien sabido —incluyendo a los “reguladores”— que los grandes conglomerados o “grupos” buscaron fórmulas para incumplir las reglas dirigidas a evitar una excesiva concentración de la propiedad en el sector financiero<sup>175</sup>.

Edwards, analizando la crisis de 1982-1983, aseveró que *“existen pocas dudas que la forma como se puso en práctica la reforma financiera —básicamente sin supervisión al sector financiero— fue importante en la determinación de la magnitud de la crisis”*<sup>176</sup>.

Barandiarán recalcó que

*“En cuanto a la garantía de los depósitos bancarios, el gobierno insistió repetidamente que no era su responsabilidad, pero la difícil situación del Banco Osorno en 1977 forzó su intervención y el rescate de los depósitos. Más allá de las razones que pueda haber tenido el gobierno para esa intervención, el comportamiento de los depositantes parece haberse basado, por lo menos, desde ese entonces, en una garantía de hecho para sus fondos”*<sup>177</sup>.

---

173. Ramírez Guillermo y Francisco Rosende (1989). “Análisis de la legislación bancaria chilena”, *Serie de Estudios Económicos* N° 35, Banco Central de Chile, p. 5.

174. Larraín, Felipe y Rodrigo Vergara (2000), “Un cuarto de siglo de reformas fiscales”, en Larraín, Felipe y Rodrigo Vergara, *La Transformación Económica de Chile*, CEP, p. 19.

175. Edwards Sebastián y Alejandra Cox Edwards (1987). *Op. cit.*, p. 60.

176. Edwards, Sebastián (1988), “El monetarismo en Chile, 1973-1983: algunos dilemas económicos”, en Del auge a la crisis de 1982, Ilades, Santiago, p. 77.

177. Barandiarán, Edgardo (1983). “Nuestra crisis financiera”, Centro de Estudios Públicos, mayo, p. 91.

## 10. OTRAS REFORMAS ESTRUCTURALES: NACE UN NUEVO MODELO ECONÓMICO

Para la mayoría de los economistas que asesoraron desde sus inicios al gobierno militar, quizás no fue lo fundamental el magro registro de las cifras económicas de corto plazo, justificadas frecuentemente por el caos previo, sino el avance de las reformas cuyos principios ya estaban planteados en el documento conocido como “El Ladrillo” y comenzaban a ser aceptadas, todavía con cierta reticencia, por las autoridades castrenses.

Numerosas medidas, reformas y anuncios de reformas tuvieron su inicio en estos primeros años del gobierno militar. Sin duda, el Banco tuvo participación destacada en muchas de ellas, tal como se ha analizado en este capítulo, en particular en las áreas que le eran afines como comercio exterior, política monetaria y mercado de capitales.

A las ya mencionadas reformas más significativas como la liberalización de los precios internos, el mercado cambiario único y con menos controles, tasas de interés libres y el inicio de una significativa apertura comercial y financiera, hay que agregar diversas otras iniciativas que fueron transformando la economía y que es necesario, al menos, mencionar.

En opinión de Roberto Zahler, fue fundamental tener presente desde un comienzo que el régimen intentó ir mucho más allá de una mera modernización tecnocrática y burocrática; en efecto,

*“Se pretendió renovar las bases mismas de la sociedad chilena, sus valores, sus estructuras y sus patrones de conducta, lo cual incluía, como uno de sus elementos principales, un modelo económico perfectamente delimitado”*<sup>178</sup>.

### Se amplía la liberación de precios y se promueve la libre competencia

Ya está señalada la política de liberación de precios, comenzada casi de inmediato, como medida de emergencia, al asumir la Junta de Gobierno. Se estimó que, en esa oportunidad, solo cincuenta y dos precios continuaron fijados.

---

178. Zahler, Roberto (1984). “Políticas recientes de liberalización y estabilización en los países del cono sur: el caso chileno 1974-1982”, en *Perspectivas económicas para la democracia: balance y lecciones para la experiencia chilena*, Instituto Chileno de Estudios Humanísticos, Editor Jorge Rodríguez G., p. 11.

En el trienio se amplió esa política a casi todos los productos y servicios cuyos mercados cumplieran, a juicio de las autoridades, con los requisitos mínimos para una adecuada libertad de precios.

Un hito importante en esta política fue la promulgación del DL 211, en diciembre de 1973, sobre “Normas para la defensa de la libre competencia”, incluida la implementación y reglamentación de ese decreto<sup>179</sup>. Se creó la Fiscalía Nacional Económica en Santiago y Comisiones Antimonopolios a lo largo del país.

Con todo, el ministro Cauas advirtió, que “*El Estado mantendrá el control de algunos precios claves de la economía, los que se irán ajustando a las condiciones objetivas internas y externas*”.

Por eso, a fines de 1976 todavía existían precios máximos para diversos productos —pan, harina, fideos, papel, neumáticos, entre otros— que eran revisados por el Ministerio de Economía con frecuencia mensual o a veces quincenal, debido a las altas tasas de inflación aún existentes.

A vía de ejemplo, en el *Boletín* de noviembre de 1976 se informó de los decretos del Ministerio de Transportes que fijaron precios para el transporte de carga aérea y la locomoción colectiva, y otros del Ministerio de Economía que fijaron precios al trigo, harina y pan, combustibles, detergentes, electricidad, “platos de colación”, azúcar elaborada, cigarrillos y cervezas<sup>180</sup>.

## Trascendente reforma fiscal

La reforma tributaria de diciembre de 1974 —que empezó a aplicarse en 1975— incidió en los impuestos tanto directos como indirectos. En los primeros, en opinión del ministro Cauas, “*se ha tratado de incorporar al mayor número de contribuyentes al sistema general, disminuyendo la cobertura de los regímenes de excepción*”<sup>181</sup>.

Asimismo, se introdujo la corrección monetaria a la tributación de las empresas. En efecto, se modificó sustancialmente el sistema de indexación tributaria a través de la introducción de la Unidad Tributaria y de nuevas normas contables con corrección monetaria, y se consolidó el sistema de pagos provisionales mensuales introducido en 1972, que permitió prorratear, a lo largo del año, la carga del grueso del impuesto a la renta<sup>182</sup>.

---

179. Bernedo, Patricio (2013). *Historia de la libre competencia en Chile, 1959-2010*, Fiscalía Nacional Económica.

180. *BMBC*, noviembre de 1976, p. 1831.

181. Cauas, Jorge (1975a), p. 355.

182. Marfán, Manuel (1984). “*Una evaluación de la reforma tributaria*”, *Colección Estudios Cieplan N°13*.

En los impuestos indirectos destacó la creación del Impuesto al Valor Agregado (IVA), a partir de marzo de 1975, con una tasa de 20%, en reemplazo al impuesto a las compraventas, con una de sus grandes ventajas, esto es, *“que permite armonizar la política tributaria con la política arancelaria y la de fomento de exportaciones”*.

El 1 de marzo de 1975 comenzó a aplicarse el DL 825 sobre el IVA. El anterior impuesto a las compraventas adolecía del “efecto cascada” pues se aplicaba a cada transacción de la cadena productiva sin que el comprador pudiese deducirlo o recuperarlo, estableciéndose así de hecho un impuesto sobre otro impuesto. El artículo 34 estableció que los exportadores podrían recuperar el IVA.

Además, en 1976, se integraron los servicios al sistema del impuesto al valor agregado y se eliminó una larga lista de exenciones que favorecían, entre otras, a la agricultura, ganadería, caza, pesca, minería, y servicios personales.

Adicionalmente, se comenzó a racionalizar y a poner límites temporales a la amplia gama de leyes de fomento regional y sectorial que a través de franquicias tributarias se habían ido generando a través de muchos años.

Para el ministro Cauas *“la redistribución progresiva del ingreso generada por la actual política tributaria, no tiene parangón con ninguna situación del pasado en nuestro país y resulta natural que los sectores afectados levanten la voz”*<sup>183</sup>.

En opinión del economista Ernesto Fontaine,

*“Esta reforma sin duda le brindó a Chile el mejor sistema tributario del mundo, si bien no pudo lograrse reducir la progresividad del impuesto personal a las rentas y se mantuvieron algunos impuestos absurdos, como los ‘impuestos al whisky’, el ‘impuesto al lujo (automóviles)’ y el de ‘timbres y estampillas’”*<sup>184</sup>.

En cuanto a los egresos, énfasis especial puso el ministro de Hacienda —en su exposición de la Hacienda Pública de octubre de 1974— en la reducción del nivel de gastos del sector público y la exigencia de máxima eficiencia en el manejo de las empresas públicas. *“Se continuará la política de autofinanciamiento de las empresas que quedarán en manos del Estado, completándose el traspaso de las restantes”* aseguró el secretario de Estado.

Paralelamente, se fijó una política de inversión pública que, entre otros objetivos, asegurara que los escasos recursos financieros disponibles *“estén siendo empleados*

---

183. Cauas, Jorge (1975c), *Op. cit.*, p. 9.

184. Fontaine, Ernesto (2009), *Mi Visión*, Instituto Democracia y Mercado, Universidad del Desarrollo, septiembre, 2008, p. 135.

*solamente en aquellas iniciativas de inversión que aparecen efectivamente más rentables y de mayor urgencia".* Como criterios se agregaron también las inversiones que contribuyeran a crear empleos y a una mayor equidad en la distribución del ingreso, priorizando proyectos de desarrollo social seleccionados en los sectores de educación, salud y vivienda<sup>185</sup>.

## Desmantelamiento del Área de Propiedad Social (APS)

Como cabía esperar del nuevo modelo, la gigantesca APS que se había estructurado en el gobierno anterior fue rápidamente reducida por medio de diversos procedimientos y fórmulas para devolver las empresas al sector privado.

Según algunas estimaciones, a fines de 1973 casi 40% del PIB era producido por activos en manos del sector público, y este incluía a 596 empresas industriales.

En una primera etapa, durante el año 1974, el proceso se caracterizó por la devolución gratuita a sus anteriores dueños de algo más de 200 empresas que habían sido intervenidas o requisadas y administradas por el Estado durante el gobierno de Allende. El DL 88 autorizó a Corfo, a través del Departamento de Administración de Empresas, para hacer estas devoluciones. Una condición fue el no entablar litigios en contra del Estado.

Al cabo de los tres primeros años se había devuelto casi la totalidad de las empresas requisadas e intervenidas<sup>186</sup>.

A partir de 1975, el DL 1068 autorizó a Corfo a enajenar activos de manera que dicha corporación pudiera vender su participación en 135 sociedades y 16 bancos comerciales. De estos últimos, se traspasaron 13 al sector privado en el bienio 1975-1976.

De acuerdo con un posterior Informe de la Cámara de Diputados, *"Las operaciones, por regla general, debían ser a título oneroso y dispuestas por resoluciones del vicepresidente ejecutivo, y ellas debían expresar si la enajenación se haría por subasta pública o propuesta pública"*<sup>187</sup>.

---

185. Cauas, Jorge (1975a). *Op. cit.*, p. 351.

186. Dahse, Fernando (1979). *Mapa de la extrema riqueza. Los grupos económicos y el proceso de concentración de capitales*. Santiago. Editorial Aconcagua; Hachette, Dominique y Rolf Lüders (1992). *La privatización en Chile*, Cinde.

187. Informe de la Comisión Investigadora de la Cámara de Diputados, encargada de analizar presuntas irregularidades en las privatizaciones de empresas del Estado ocurridas con anterioridad al año 1990, agosto 2004, p. 53.

Los métodos de traspaso de los activos públicos en esta etapa fueron la liquidación, la venta directa y la licitación, siendo objeto de numerosos análisis y críticas en los años posteriores<sup>188</sup>.

Finalmente, en este período también se inició un proceso muy intenso de devolución y privatización de predios agrícolas.



188. Dahse, Fernando (1979). *Op. cit.*

## RECUADRO IV-1

### De los *Chicago boys* a “El Ladrillo”

La decisiva influencia del grupo de economistas conocidos como los *Chicago boys* en la política económica del gobierno militar y, en particular en la administración del Banco Central, amerita una breve referencia a estos profesionales, sin pretender repetir una historia que en Chile se ha difundido en una variada bibliografía<sup>1</sup>.

#### El origen académico y la irrupción en la política

El origen de estos profesionales tuvo lugar en el convenio de cooperación que firmó la Pontificia Universidad Católica de Chile (PUC) con la Universidad de Chicago en 1956.

El convenio implicó la venida de profesores de Chicago a la facultad de Economía de la PUC, y la partida de alumnos chilenos becados a hacer estudios de postgrado al famoso y prestigioso Departamento de Economía de esa universidad norteamericana.

Estos últimos regresaron al país y se hicieron cargo de la facultad de Economía de la PUC, impregnándola del sello liberal y monetarista que en ese tiempo dominaba la enseñanza de economía en la Universidad de Chicago y que tenía como ícono al profesor Milton Friedman.

Así, en pocos años se instaló en el país un grupo de profesionales de sólida formación académica, ideas similares sobre cómo debía funcionar la economía y con una rigurosidad inédita en el país en lo referente a trabajos e investigaciones económicas.

Hay que advertir que no todos los alumnos que fueron a Chicago se identificaron a su regreso con las ideas más características de esa escuela. De hecho, en el

---

1. Vial, Gonzalo (1999), Una trascendental experiencia académica, Fundación Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, diciembre, PUC; Fontaine, Arturo (1988), Los economistas y el Presidente Pinochet, Santiago, Editorial Zig Zag; Valdés, Juan Gabriel (1989), La escuela de Chicago: Operación Chile, Buenos Aires; Rosende, Francisco (editor), 2007, La Escuela de Chicago: Una mirada histórica a 50 años del Convenio Chicago/Universidad Católica. Ensayos en Honor a Arnold C. Harberguer, ediciones Universidad Católica de Chile.

Banco Central, en la segunda mitad de los sesenta, el presidente Carlos Massad y el subgerente de Estudios, Ricardo Ffrench-Davis, ambos egresados de Chicago, fueron economistas que claramente no fueron catalogados como integrantes de los Chicago boys ni ellos compartían parte sustancial de sus ideas. No obstante, durante el sexenio en que ellos estuvieron en el Banco, la mayoría de los profesionales que becó la institución fueron a estudiar a Chicago.

Por otra parte, en muchos casos se etiquetó como Chicago boys a algunos profesionales que no necesariamente hubieran estudiado en Chicago, pero que compartían una visión del funcionamiento de la economía con énfasis en la liberalización de los mercados, minimización de la intervención estatal y que eran, en general, seguidores de Friedman.

En 1983, Patricio Meller opinaba que

*“Resulta conveniente distinguir entre el ‘Chicago boy’ y el economista que ha estudiado en la Universidad de Chicago. El ‘Chicago boy’ es aquel que cree de manera dogmática en todos o algunos de los siguientes modelos teóricos económicos como, por ejemplo, el modelo microeconómico completamente competitivo, el modelo monetarista de la teoría cuantitativa del dinero, el enfoque monetario de la balanza de pagos. El profesor del tipo ‘Chicago boy’ es aquel que enseña Religión Económica y no Teoría Económica”<sup>2</sup>.*

Según relata Sergio De Castro, uno de los primeros y de los más connotados *Chicago boys*, la irrupción de estos en la esfera “política” se produjo durante la candidatura derechista de Jorge Alessandri, en 1969-1970, cuando un grupo de empresarios encargó la elaboración de un programa económico y social que fue preparado en torno al Centro de Estudios Socio-Económicos (Cesec), organismo dirigido por el sociólogo y economista de Chicago, Emilio Sanfuentes.

Señala De Castro que

*“El grupo empresarial que dirigía la campaña de Alessandri declaraba estar de acuerdo con el programa elaborado, pero estimaba que las reformas debían ser mucho más graduales. Nuestro pensamiento era que la gradualidad llevaría al fracaso del programa y al desistimiento de su aplicación”.*

---

2. Meller, Patricio (1983). “Una reflexión crítica en torno al modelo económico chileno”, *Colección Estudios Cieplan* N°10, junio, p. 128.

En definitiva, fue Allende quien ganó la elección presidencial de 1970 y *“aquel grupo que en 1969 había elaborado, con fe y esperanza, un programa socioeconómico volvió a las aulas universitarias, principalmente a la Escuela de Economía de la Universidad Católica”*<sup>3</sup>.

El rápido y fuerte deterioro político y económico durante los mil días de la UP hizo que este grupo sintiera la necesidad de reeditar los análisis de 1969 y, dada la magnitud de la tarea, considerar explícitamente la elaboración de un programa de desarrollo económico.

Esto derivó en que el reducido grupo inicial se fue ampliando gradualmente y, a partir de marzo de 1973, las reuniones adquirieran frecuencia semanal. De Castro destaca especialmente la renovada iniciativa de Emilio Sanfuentes y la participación nuclear de él mismo, más Pablo Baraona, Manuel Cruzat y Sergio Undurraga. *“No fueron pocas las oportunidades en que Jaime Guzmán Errázuriz participó en estas reuniones, enriqueciéndolas con su natural simpatía y genial inteligencia”* agrega el exministro.

Entre los que primero se agregaron a las reuniones, De Castro menciona a Juan Braun, Rodrigo Mujica, Álvaro Bardón, Juan Carlos Méndez, Juan Villarzú, José Luis Zabala y Andrés Sanfuentes.

## Nace “El Ladrillo”

En definitiva, se fueron elaborando diversos documentos, que puestos en conjunto pasaron a denominarse simplemente Programa de Desarrollo Económico.

Sergio De Castro relata que el 11 de septiembre de 1973 los señalados documentos, en su primer borrador, quedaron en el escritorio de la máquina de escribir y en el carro mismo de esta. Cabe señalar, asegura De Castro,

*“[...] que solo uno de los miembros del grupo académico, sin que el resto lo supiéramos o siquiera sospecháramos, tenía contacto con los altos mandos de la Armada nacional. Grande fue pues nuestra*

---

3. De Castro, Sergio (1992). “Prólogo”, *“El Ladrillo”, Bases de la política económica del gobierno militar chileno*. Centro de Estudios Públicos, p. 9.

*sorprende cuando constatamos que la Junta de Gobierno poseía nuestro documento y lo contemplaba como de posible aplicación”<sup>4</sup>.*

Por otra parte, el exoficial de marina y posterior ministro de Pinochet, Roberto Kelly, puntualiza:

*“Yo no supe hasta después del 11 de septiembre cómo se organizó Emilio [Sanfuentes]. Yo le encargué una misión, le di plena libertad para trabajar y solo le dije que necesitaba plena garantía de confidencialidad. Yo no participé del grupo que él organizó. Mi labor se ciñó a encargar el plan y ponerlo en manos de Merino”<sup>5</sup>.*

Y luego, el mismo Kelly respondió a la pregunta de ¿por qué le llamaron “El Ladrillo”?:

*“Le pusimos ese nombre, simplemente, porque se fue convirtiendo en un ‘mamotreto’ a causa de la calidad de papel que se usó para transcribirlo página a página y luego reproducirlo. Lo bautizamos con ese nombre el día 11 de septiembre. Mientras en las calles del centro de Santiago se luchaba para tomar La Moneda, nosotros copiábamos el plan en una máquina a ‘roneo’, en papel muy ordinario ya que la tinta se impregnaba por ambos lados. Nos resultó de un volumen del tamaño de un ladrillo. Consideramos que era un buen nombre para referirnos a él sin llamar la atención”<sup>6</sup>.*

La introducción del grueso documento que efectivamente después fue conocido y publicado como “El Ladrillo”, señala que su objetivo es el de presentar un análisis coherente, que describa las “políticas económicas específicas que Chile debe adoptar para superar la aguda crisis que enfrenta, tanto en el plano económico como en el político y social”.

Agrega que para elegir y recomendar esas políticas es preciso realizar previamente un diagnóstico de las causas que “nos han llevado a la actual postración económica en que estamos”. A ello se destina todo el primer capítulo. Luego se enfatiza que

---

4. *Ibid.*, p. 11.

5. Arancibia, Patricia (2014). *Chile, un milagro, Ideas, patriotismo, un equipo... un líder, Roberto Kelly, un padre fundador*, p. 145.

6. *Ibid.*, p. 148.

*“El esquema de políticas económicas que se propone en este informe supone un cambio radical en la situación presente y está concebido en términos de la existencia de un gobierno de conciliación nacional, poseído de gran prestigio por su objetividad e imparcialidad y premunido, por ende, de una autoridad generalmente aceptada”.*

Asimismo, se recalca que *“el conjunto de políticas propuestas constituye un todo armónico y no es aplicable por parcialidades [...]”*<sup>7</sup>.

### **El diagnóstico y “el programa económico que propiciamos”**

Aunque está lejos del propósito de este recuadro hacer un resumen de “El Ladrillo”, vale la pena destacar que en el capítulo de diagnóstico se identifican como *“problemas más sobresalientes de la economía chilena durante los últimos 30-40 años”*, la baja tasa de crecimiento, el estatismo exagerado, la escasez de empleos productivos, la inflación, el atraso agrícola y la extrema pobreza en importantes sectores de la población.

Igualmente, se subrayan como efectos principales de esos problemas, entre otros, la mala asignación de recursos productivos, límite a las posibilidades de crecimiento del sector exportador, bajas tasas de ahorro e inversión, estructura poco competitiva y grupos de poder, déficits fiscales, cambio frecuente de políticas económicas y mal uso del poder político (colusión empresarios-políticos).

Del diagnóstico y sus efectos, el documento pasa a enumerar los objetivos del *“programa económico que propiciamos”* y en primer lugar menciona

*“[...] obtener una tasa de desarrollo económico alta y estable a través del tiempo dentro de un régimen verdaderamente democrático que asegure el pleno goce de los derechos ciudadanos a mayorías y minorías”*<sup>8</sup>.

En seguida se menciona *“erradicar de Chile la extrema pobreza”, “garantizar la igualdad de oportunidades especialmente en la educación”, “pleno empleo”,*

---

7. Centro de Estudios Públicos (1992). *“El Ladrillo”, Bases de la política económica del gobierno militar chileno*, CEP, Santiago de Chile, p. 22.

8. *Ibid.*, p. 52.

*"estabilidad en el nivel de precios y en las políticas económicas aplicadas en general", y "realizar una efectiva descentralización del sistema económico".*

El documento incluye interesantes reflexiones en el capítulo dedicado al *"esclarecimiento de las funciones del Estado"*. Entre otros conceptos, señala que

*"Una adecuada planificación global y descentralizada debe asegurar el correcto funcionamiento de los mercados; esto hace necesaria la intervención activa del Estado en la economía a través de políticas globales para lograr una eficiente asignación de recursos y una distribución equitativa del ingreso. Un sistema de esta naturaleza es absoluta y totalmente diferente del modelo capitalista clásico del siglo pasado en que la política económica se distinguía por su pasividad"*<sup>9</sup>.

## Políticas específicas y el Banco Central

En cuanto a las políticas económicas propuestas, ya se ha mencionado que "El Ladrillo" abordó una muy amplia gama de políticas, tanto macroeconómicas como de naturaleza sectorial. En este recuadro solo se hará referencia a algunas de las políticas que tienen un vínculo más directo con las actividades que tradicionalmente desarrolló el Banco Central.

En el tema relativo a la política de comercio exterior, "El Ladrillo" fue bastante preciso en las medidas a adoptar, después de hacer un muy negativo diagnóstico sobre las políticas seguidas en los últimos decenios, *"con muy breves interrupciones"*.

En efecto, planteó, en primer lugar, elevar el tipo de cambio a un nivel real y luego *"mantener el tipo de cambio en términos reales a través del tiempo, salvo que haya cambios en las variables reales de la economía que aconsejen alterarlo"*.

En esta área se afirmó claramente que *"un tipo fluctuante libremente crearía incertidumbre"* y se favoreció la adopción por parte del Banco Central de una *"política de reservas"*.

También se propuso *"rebajar los aranceles en grado importante al mismo tiempo que se alza el tipo de cambio"* y se destacó que era necesario *"anunciar con amplia*

---

9. *Ibid.*, p. 63.

*publicidad una política de desgravación arancelaria que, a partir de la rebaja inicial, empezaría a operar en forma automática".*

Y agregó algo aún más preciso: *"el objetivo es llegar, en el menor plazo posible, a una tarifa única de alrededor de 30%"*<sup>10</sup>.

En la misma área del sector externo, se manifestó partidario de abolir las prohibiciones de importación y establecer un *"impuesto al consumo para aquellos productos en que no se desee gastar divisas"*.

Asimismo, se recomendó *"reestudiar los tratados de integración regional y muy en especial el Pacto Andino"*, pues *"la existencia de un arancel común del área andina puede limitar o detener a un nivel no deseado el proceso de desgravación arancelaria"*.

Se planteó también la necesidad de renegociar la deuda externa *"por varios años"* y una política favorable a la inversión extranjera, aunque se detallaron una serie de restricciones que debían aplicarse a las empresas extranjeras. A vía de ejemplo de las restricciones, se mencionaron, entre otras, que la inversión extranjera directa no se permitiría en algunos sectores estratégicos —transporte y comunicaciones—, sobretasa de impuesto a las utilidades si se radicaba en sectores sustituidores de importaciones, y prohibición de acceso al crédito en moneda nacional<sup>11</sup>.

En cuanto a los movimientos de capitales se consideró importante *"mantener por algún tiempo controles especiales para evitar fugas masivas de capital"* y se planteó que *"en su línea gruesa los mecanismos utilizados serían similares a los existentes hasta 1970"*, haciendo referencia, entre otros, al mercado cambiario dual, cuotas de viaje y otros controles similares<sup>12</sup>.

La política de precios planteada en "El Ladrillo" fue también muy clara: i) otorgar completa libertad de precios en todas aquellas actividades en que exista un nivel razonable de competencia interna y/o externa; ii) establecer un control de precios eficiente en todas aquellas actividades en que existan monopolios y oligopolios no sometibles (sic) a la competencia externa. Se mencionaban como ejemplos: teléfonos, luz, agua, gas, locomoción y algunas actividades importantes como CAP, carbón, Enap, Soquimich; iii) agilizar la ley antimonopolios de modo que cualquier

---

10. *Ibid.*, p. 76.

11. *Ibid.*, p. 151.

12. *Ibid.*, pp. 82-84.

entendimiento entre productores para disminuir la competencia sea drásticamente sancionado. Se sugería, entre otras medidas, para algunos monopolios existentes "la separación de la empresa en varias unidades competitivas", mencionando el ejemplo de las Cervecerías Unidas y también los casos del vidrio, además de molinos y fideos<sup>13</sup>.

En el campo tributario se formuló *"cambiar el impuesto a la compraventa por un impuesto al valor agregado (IVA) que rinda el mismo ingreso fiscal"*, destacando que *"la aplicación de este impuesto es perfectamente factible como lo demuestra el hecho de que Francia lo tenga en uso desde 1954 con excelentes resultados"*.

Se reiteró también la ya mencionada fuerte reducción de los impuestos a las importaciones, y la eliminación del mayor número posible de exenciones y/o tratos discriminatorios en el caso del impuesto a la renta.

Luego del diagnóstico de que en Chile *"la alta inflación, acompañada de políticas de control de la tasa nominal de interés, ha impedido un adecuado desarrollo del mercado de capitales"*, el documento propuso diversas medidas en esa área.

En efecto, se afirmó que era necesario que el mercado de capitales funcionara con una organización tal que permitiera:

- i) realizar todo tipo de préstamos reajustables a mediano y largo plazo;
- ii) liberar la tasa de interés;
- iii) crear nuevas instituciones financieras con toda flexibilidad y sin más trabas que las que imponen el resguardo de los derechos de los usuarios (*"las Financieras de Colombia ofrecen un buen ejemplo"*, se agregaba);
- iv) perfeccionar las instituciones existentes (*"la eliminación de numerosas trabas a las Asociaciones de Ahorro y Préstamo"*, se sugería);
- v) reestructurar los mecanismos de control a las instituciones financieras: *"agrupar, al menos algunas de las funciones que cumplen estas instituciones: Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Sociedades Anónimas, Banco Central, Caja Central y Comisión Nacional del Ahorro"*;

---

13. *Ibid.*, p. 89.

vi) dar tratamiento tributario preferencial al ahorro, dentro de ciertos límites; y,

vii) adaptar las instituciones nacionales para captar ahorro externo (promover el uso de crédito externo por pequeñas y medianas empresas)<sup>14</sup>.

Por último, como se ha mencionado, en “El Ladrillo” se abordaron muchos otros temas y propuestas de políticas en áreas tales como previsión y seguridad social, redistribución del ingreso, educación, salud, política agraria y política industrial.

No es posible en este recuadro referirse a ellas, sino solo mencionar que se trató de un documento que, aunque sus autores reconocieron que quedó inconcluso, sin duda logró convertirse en la base de la mayoría de las políticas efectivamente aplicadas durante el gobierno militar. Otras, sin embargo, excedieron con creces el proyecto liberal del documento.

## Algunos nombres

La mayoría de los autores de “El Ladrillo” participaron activamente en el gobierno después del golpe de Estado y fueron parte del equipo económico identificado con los *Chicago boys*. Entre otros, cabe mencionar a Sergio de Castro (ministro de Economía, Fomento y Reconstrucción y ministro de Hacienda); Pablo Baraona (vicepresidente y presidente del Banco Central; ministro de Economía, Fomento y Reconstrucción; y ministro de Minería); Álvaro Bardón (vicepresidente y presidente del Banco Central; subsecretario de Economía, y presidente del Banco del Estado); Juan Villarzú (director de Presupuesto); Sergio Undurraga (viceministro de Odeplan y representante de Corfo en Nueva York); Juan Carlos Méndez (director de Presupuesto), José Luis Zabala (gerente de Estudios del Banco Central y director ejecutivo en el FMI).

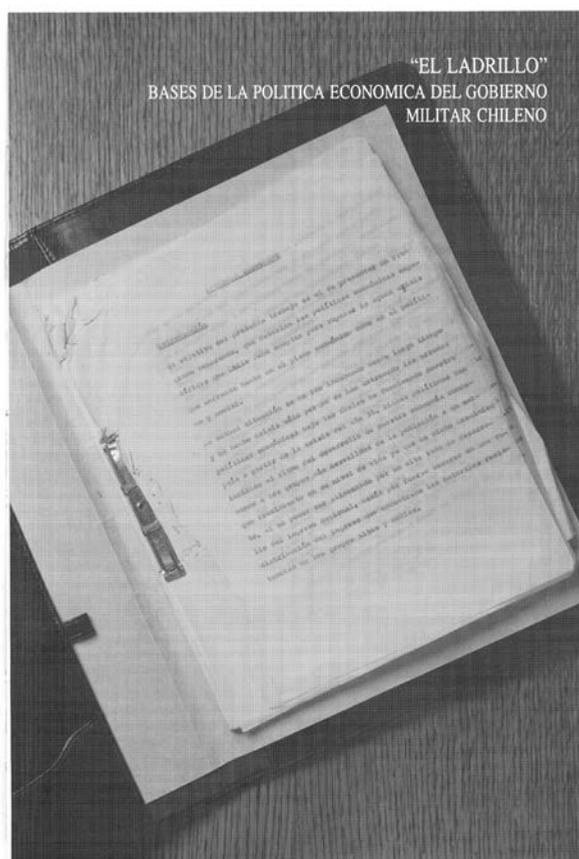
Otros del grupo de autores de “El Ladrillo” prefirieron el sector privado: Manuel Cruzat, Juan Braun y Emilio Sanfuentes.

Entre los economistas y otros profesionales identificados con los *Chicago boys*, aunque no todos estudiaron en Chicago, que se fueron incorporando en distintas etapas a tareas de gobierno, se puede mencionar a: Jorge Cauas (vicepresidente

---

14. *Ibid.*, p. 111.

del Banco Central y ministro de Hacienda); Roberto Kelly (ministro de Odeplan y de Economía, Fomento y Reconstrucción); Sergio De la Cuadra (vicepresidente y presidente del Banco Central; ministro de Hacienda); Rolf Lüders (ministro de Hacienda); Carlos Cáceres (presidente del Banco Central y ministro de Hacienda); Miguel Kast (ministro de Odeplan, ministro del Trabajo y presidente del Banco Central); Hernán Felipe Errázuriz (vicepresidente y presidente del Banco Central, ministro de Minería); José Piñera (ministro del Trabajo y ministro de Minería); Álvaro Donoso (ministro de Odeplan); Ernesto Silva, Cristián Larroulet y Joaquín Lavín (ejecutivos y asesores en Odeplan); Alfonso Serrano (subsecretario de Previsión y vicepresidente del Banco Central); Daniel Tapia (vicepresidente del Banco Central); Felipe Lamarca (director de Impuestos Internos); Hernán Büchi (superintendente de Bancos y ministro de Hacienda); Enrique Seguel (presidente del Banco Central y ministro de Hacienda); Martín Costabal (director de Presupuesto y ministro de Hacienda).



Uno de los originales de "El Ladrillo".

Centro de Estudios Públicos (CEP).

## RECUADRO IV-2

### Al interior del Banco: septiembre 1973– diciembre 1976

El Acta levantada por el notario Luis Bezanilla, el 14 de septiembre de 1973, señaló que a petición del Presidente del Banco Central, general de Ejército Eduardo Cano y del Gerente General del mismo Banco, coronel de Ejército Carlos Molina *“me constituí en el Edificio del mencionado Banco, ubicado en calle Agustinas N°1180, con el objeto de realizar las siguientes diligencias...”*

Efectivamente, el notario, acompañado del coronel Molina, del exgerente general Humberto Trucco, del ministro de fe Enrique Norambuena y de otros funcionarios, ingresaron a las secciones más sensibles de la institución —las bóvedas— los días 14, 15, 16 y 17 de septiembre, para realizar un pormenorizado inventario de los valores, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, en oro en barras y en monedas.

Este fue el primer trámite que se hizo en el Banco Central después del 11 de septiembre y antes de que la institución reabriera sus puertas.

### Los nuevos órganos ejecutivos

La primera reunión formal del Comité Ejecutivo de Comercio Exterior, compuesto en esta oportunidad por el presidente Cano, el vicepresidente Carlos Vío y el gerente general Molina, se realizó el sábado 15 de septiembre, con asistencia de tres de los funcionarios reincorporados: el fiscal Fernando Coloma, el gerente de Comercio Exterior Jaime Humeres y el gerente de Operaciones Internacionales Ismael Quezada. La sesión, así como las inmediatamente siguientes, estuvo destinada a normalizar las operaciones más urgentes que podrían realizar los bancos en materias cambiarias.

Durante algún tiempo, el Comité Ejecutivo, órgano administrativo máximo una vez disuelto el directorio, realizó sesiones separadas según se constituía como Comité Ejecutivo de Comercio Exterior o como Comité Ejecutivo “sucesor del directorio”.

La primera sesión en esta última calidad tuvo lugar el martes 18 de septiembre y sus acuerdos incluyeron, en primer lugar, la reincorporación de los 28 funcionarios exonerados el 2 de noviembre de 1972.

En las sesiones siguientes se caducaron los contratos de trabajo de un número importante de funcionarios, algunos de los cuales estaban en el exterior, como representantes del Banco, incluyendo el del expresidente Inostroza.

En junio de 1975 se creó el Consejo Monetario, un órgano que fijó políticas y tuvo algunas otras atribuciones acotadas en relación a la vida interna del Banco.

En la misma fecha, se promulgó la nueva Ley Orgánica del Banco Central que en lo esencial formalizó la institucionalidad que ya operaba de facto desde septiembre de 1973.

### **Aspectos administrativos urgentes: personal excesivo**

Entre los temas administrativos más inmediatos se estableció el procedimiento para la numeración de las actas del Comité Ejecutivo. Se optó por empezar una nueva numeración y, entre paréntesis, poner la numeración antigua de las sesiones de directorio. Solo en julio de 1975 se modificó el sistema y se comenzó una nueva numeración a partir de la sesión N° 1000.

Otro tema de discusión inmediata fue la forma de recibir las *"donaciones para el fondo de reconstrucción nacional"*, acordándose confeccionar insignias de cobre para quienes colaboraran. Más tarde, en 1976, se optó por confeccionar medallas conmemorativas con el metal proveniente de la fundición de las argollas y otras especies donadas.

Se solicitó a la gerencia de Personal un informe sobre el número de funcionarios en servicio activo y la cantidad de plazas necesarias para el funcionamiento de la institución, lo cual no era tarea fácil, pues *"en este momento no se sabe cuánto es el personal"*<sup>1</sup>.

La nueva administración planteó con mucha claridad la necesidad de ordenar y simplificar el manejo del personal, admitiendo como obvia la necesidad de recortar el número de funcionarios.

---

1. ASCE N° 5 (2373), 3 de octubre de 1973.

El Comité Ejecutivo dio sesenta días de plazo a la gerencia de Personal para presentar un proyecto de refundición de las 12 plantas existentes “en cuatro o cinco”.

El informe concluyó, entre otras materias:

- i) “refundir las actuales 12 plantas del Banco con el objeto de establecer definitivamente una carrera funcionaria para los empleados de la institución, la que se regulará a través de dos plantas cerradas, Bancaria y de Servicios, a las que solo se podrá ingresar en el último grado, excluyéndose la posibilidad de hacerlo en grados intermedios y, una planta abierta, de Profesionales y Técnicos, a la que podrá ingresarse en cualquier grado”;
- ii) “Fijar como dotación general del Banco Central de Chile la cantidad de 1700 plazas”. Sin embargo, el personal de planta estará compuesto al 1 de diciembre de 1973 por 1355 personas;
- iii) Establecer las siguientes plantas: Directiva (49), Bancaria (1027), Profesionales y Técnicos (136), de Servicios (416), de Complemento (30) y Vigilantes (36)<sup>2</sup>.

## **Reestructuraciones: nacen los “directores” y desaparece el departamento de Estudios**

El primer trienio de la administración del gobierno militar se caracterizó por un inusual movimiento de personal, tanto por renuncias voluntarias y exoneraciones, como por contratación de nuevo personal, fundamentalmente profesional o especializado. La tendencia, en todo caso, fue claramente hacia la disminución del número total de funcionarios.

En noviembre de 1974, el Comité Ejecutivo adoptó un primer acuerdo formal para reducir personal, mediante incentivos para que los empleados que cumplieran con ciertas condiciones se retiraran del Banco.

---

2. ASCE N° 24 (2392), 19 de diciembre de 1973.

En efecto, el Comité, recordando que el gobierno *“ha expresado en reiteradas oportunidades que para que el país pueda recuperarse del caos económico es necesario, entre otras medidas, reducir fuertemente el gasto público”*, señaló que estimaba necesario que el Banco Central procediera a reducir su personal.

La determinación se ajustó además a la nueva realidad en el funcionamiento del Banco, pues *“a raíz de la política económica establecida por el gobierno de liberalizar las actividades, han desaparecido muchas funciones que con anterioridad cumplía el Banco Central”*<sup>3</sup>.

Como resultado de dicho acuerdo, se aprobó una nueva dotación máxima de funcionarios, la que podía alcanzar a 1440. Los trabajadores podían retirarse de la institución con menos de 24 años de servicio y ser acreedores a la indemnización voluntaria acordada por el Comité Ejecutivo<sup>4</sup>. Este acuerdo se fue prorrogando hasta el año 1976. En casi todas las sesiones de Comité se tomó conocimiento de alguna renuncia o alejamiento de la institución, en algunos casos con indemnización y en otros, los menos, sin derecho a indemnización.

En marzo de 1975, el Presidente Cano se refirió

*“[...]al próximo traslado de algunas de las dependencias del Banco al edificio Serrano (Moneda 878), adquirido en 1972, que serán las gerencias de comercio exterior, inspectoría, informática, y se está analizando la situación de Fiscalía y Estudios”*<sup>5</sup>.

Posteriormente, en noviembre de 1975, el Comité Ejecutivo aprobó una importante reestructuración del Banco, creando las “direcciones”, que como regla general estaban a cargo de ejecutivos profesionales a los cuales reportaban los gerentes de las diversas áreas. El cambio fue bastante revolucionario, pues hasta ese momento lo tradicional era que la mayoría de los gerentes fueran funcionarios de carrera, sin título profesional universitario, a los cuales ahora se les hacía depender de “directores”, casi siempre economistas, con pocos años en la institución.

Como consecuencia de esta reestructuración se produjeron numerosas renunciaciones a nivel de los gerentes y subgerentes que habían hecho su carrera en el Banco.

---

3. ASCE N° 82 (2450), 20 de noviembre de 1974.

4. ASCE N° 89 (2457), 8 de enero de 1975.

5. ASCE N° 99 (2467), 12 de marzo de 1975.

En dicha oportunidad también se suprimió la gerencia o departamento de Estudios, pasando varios de sus integrantes a depender, en calidad de asesores, de los diversos directores.

En el departamento de Estudios se había producido un éxodo importante al finalizar la administración de la Unidad Popular. *"Había 41 cargos en agosto del 73 y ahora solo hay 20 profesionales"*, se quejó el gerente José Luis Zabala<sup>6</sup>.

El exgerente Jorge Marshall se retiró de la institución después de algunos meses en que se desempeñó como asesor financiero y coordinador de la deuda externa.

A Zabala se le otorgó permiso por un año a partir de noviembre de 1974, para desempeñarse como director ejecutivo adjunto en el Fondo Monetario Internacional, una vez que Carlos Massad regresó a Chile. Este último fue contratado como asesor en el Banco, aunque renunció en abril de 1975; al respecto, el general Cano expresó que *"aunque lamentablemente no se aprovecharon sus servicios en el Banco Central, sirvió lealmente en el Comité de Coordinación Económica"*<sup>7</sup>.

El departamento de Estudios quedó extraordinariamente reducido al pasar algunos de sus profesionales a otras unidades del Banco. Además, un importante número de trabajos de investigación empezó a contratarse con expertos externos<sup>8</sup>.

El gerente Zabala no regresó al Banco y la profesional María Elena Ovalle se hizo cargo de Estudios, en calidad de gerente subrogante, hasta la reestructuración que suprimió dicha unidad, en noviembre de 1975.

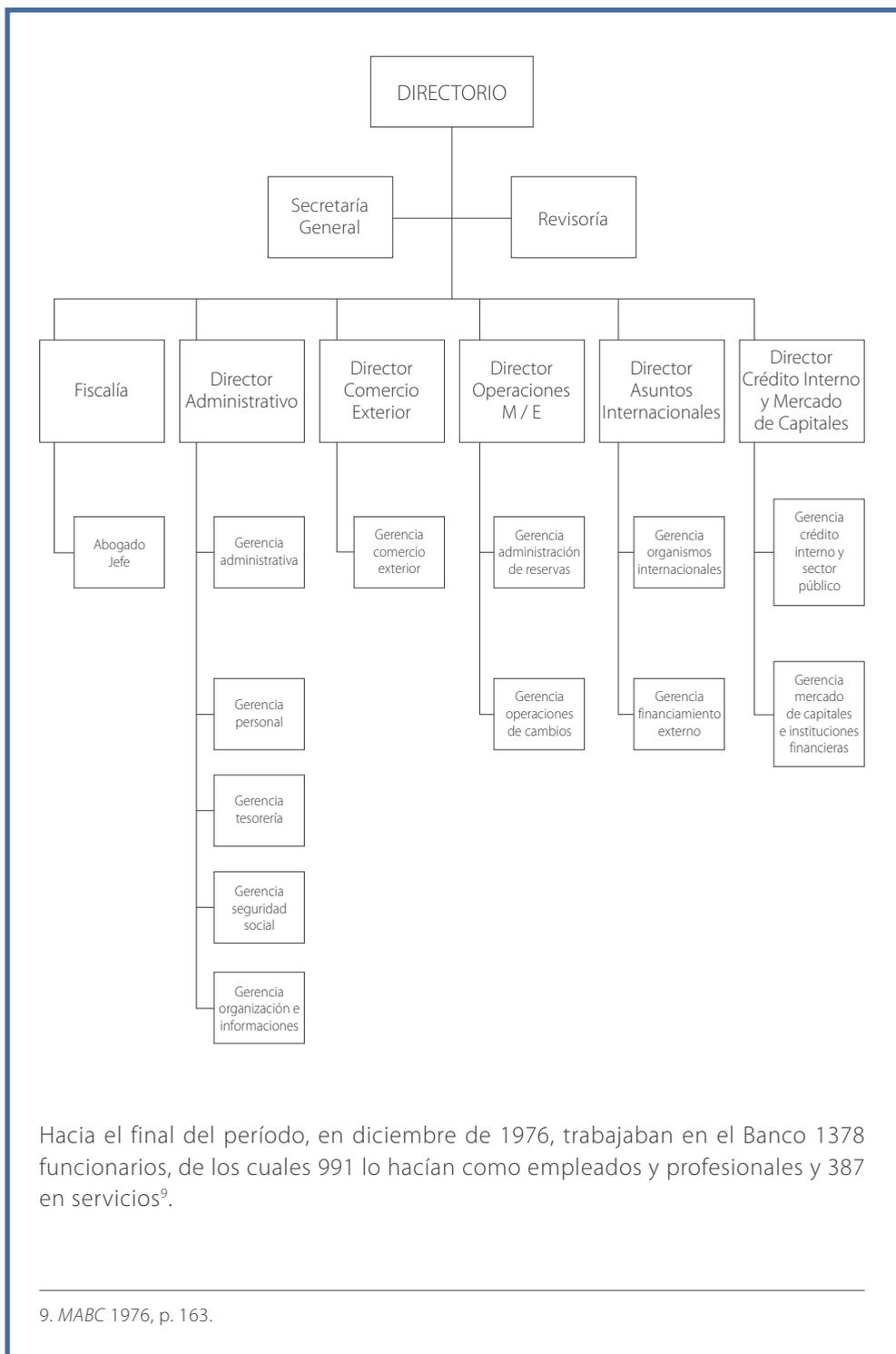
El nuevo organigrama del Banco, a partir de noviembre de 1975, se visualizó de la siguiente manera, en sus niveles superiores:

---

6. ASCE N° 2378, 23 de octubre de 1973.

7. ASCE N° 102 (2470), 2 de abril de 1975.

8. ASCE N° 1026, 12 de noviembre de 1975.



## Quejas por las bajas remuneraciones

En el trienio hubo frecuentes debates sobre las remuneraciones del personal.

Muy temprano, en sesión de noviembre de 1973, el general Eduardo Cano hizo presente

*“[...] que el Comité Ejecutivo está conciente —y desea que todo el personal lo sepa— que las remuneraciones del Banco Central no están, incuestionablemente, de acuerdo con la calidad funcionaria de sus empleados. Se tiene la idea de que el personal del Banco es muy bien pagado y la verdad que no es así, pero desgraciadamente en este momento, no se puede tomar el acuerdo de modificar las remuneraciones saliéndose de un marco general”<sup>10</sup>.*

El gerente de Personal, en la misma oportunidad, agregó que se estaba confeccionando una tabla comparativa de los sueldos de otras instituciones con los del Banco, con el objeto de presentar este estudio a resolución del Comité Ejecutivo.

El fiscal Coloma también terció en el debate sobre las remuneraciones, asegurando que

*“El período de bajas remuneraciones obligó a la gente a contraer deudas con el sistema bancario que al interés de 200% resulta imposible de saldar. Dada la importancia de las funciones del Banco y el contacto del personal con la empresa privada y entidades bancarias comerciales, ninguna de ellas le niega un préstamo [...]”<sup>11</sup>*

En parte relacionado con el tema de las rentas del personal directivo y profesional, en la Fiscalía también hubo más rotación que la acostumbrada. En octubre de 1974 renunció el fiscal Coloma, junto a otros dos abogados, ante la crítica de un grupo de sus colegas ajenos al Banco y a pesar del apoyo del Comité Ejecutivo<sup>12</sup>.

Al fiscal sucesor, Héctor Bórquez, y debido a los “problemas que hubo en Fiscalía”, le correspondió hacerse cargo del siguiente acuerdo del Comité Ejecutivo:

---

10. ASCE N° 18 (2386), 28 de noviembre de 1973.

11. ASCE N° 59 (2427), 17 de julio de 1974.

12. ASCE N° 78 (2446), 29 de octubre de 1974.

“a) encomendar al Fiscal del Banco para que aclare mediante un reglamento las incompatibilidades que afectan a los profesionales que se desempeñan en el Banco Central de Chile, como asimismo la forma en que estos puedan ejercer particularmente sus profesiones, con el objeto de separar el desempeño de la función pública con el ejercicio de actividades privadas, y  
b) encomendar asimismo al Fiscal para aclarar la forma en que los funcionarios del Banco Central pueden formular observaciones o representar actuaciones del personal jerárquicamente superior”<sup>13</sup>.

A raíz de ese incidente, se estableció un reglamento para definir las incompatibilidades de los ejecutivos y profesionales del Banco con trabajos ajenos a la institución.

Al fiscal Bórquez se le puso fin a su contrato de trabajo después de solo seis meses en el cargo y se designó al abogado Roberto Guerrero que había salido del Banco con ocasión de la renuncia de Coloma.

Durante este período, además, un número significativo de profesionales trabajó por largas temporadas en comisión de servicios en diversas dependencias del gobierno o instituciones del sector público, lo cual no siempre fue del agrado de algunos de los miembros del Comité Ejecutivo; por ejemplo, los casos del economista Andrés Sanfuentes como director en el Instituto de Economía de la Universidad de Chile, o el del abogado Víctor Manuel Avilés en la Dirección de Inteligencia Nacional (DINA).

Como el problema se consideró especialmente grave en el caso de los sueldos de los directivos, que “*estarían por debajo del mercado*”, se trató de compensar con asignaciones de título profesional o mando<sup>14</sup>.

Asimismo, a consecuencia de la nueva Ley Orgánica, que suprimió la distribución de hasta 5% de las utilidades del Banco en beneficio de los empleados, se otorgó una gratificación compensatoria de manera permanente, equivalente a 25% del sueldo base<sup>15</sup>.

---

13. ASCE N° 79, 30 de octubre de 1974.

14. ASCE N° 1023, 29 de octubre de 1975.

15. ASCE N° 118 (2486), 2 de julio de 1975.

## Deterioro de otros beneficios para el personal

En otras materias relacionadas con los beneficios que recibía el personal, se planteó *“la imperiosa necesidad de ampliar y trasladar la Sala Cuna a un sector alejado del centro de Santiago”*, debido en primer lugar al problema de hacinamiento que se ha agudizado últimamente y a que en el centro existe una mayor contaminación ambiental que no es conveniente para la salud de los niños<sup>16</sup>. En definitiva —a pesar del informe de *“la doctora Mafalda Rizzardini, pediatra de la Sala Cuna”*— esta se quedó en el 8° piso del edificio de Alameda, debido al alto costo de la otra opción.

Durante este período se suprimió el “economato”, que desde hacía muchos años vendía diversos tipos de productos a los funcionarios del Banco. En sustitución, se dio a estos la opción de ingresar como socios de la Cooperativa Antonio Varas, del Banco del Estado.

El Banco decidió adquirir 50% del estadio de calle Príncipe de Gales, que estaba en poder de la Asociación de Jubilaciones y Montepíos de los empleados del Banco, haciéndose propietario en su totalidad de dicho recinto, el cual se mejoró al techar su gimnasio.

También se aprobó una asignación extraordinaria mensual para el Fondo de Medicina Curativa pues, de acuerdo al director administrativo, *“los beneficios que está prestando la Sección de Previsión a los empleados están cada día más disminuidos”* y se trataría de recuperar lo que se había perdido desde fines de 1970<sup>17</sup>.

Resultó casi habitual que la Asociación de Jubilaciones y Montepíos solicitara adelantos del aporte legal que el Banco debía efectuarle, entre otros motivos para mantener el beneficio de los préstamos al personal. De acuerdo con la Ley 8.569, el Banco Central debía aportar semestralmente al Fondo Extraordinario de Pensiones el 0,25% sobre el promedio de los depósitos a menos de 30 días o saldos acreedores en moneda corriente que hubiere mantenido durante el respectivo semestre<sup>18</sup>.

---

16. ASCE N° 62 (2430), 7 de agosto de 1974.

17. ASCE N° 1053, 10 de marzo de 1976.

18. ASCE N° 59, 17 de julio de 1974.

## Capacitación

La capacitación del personal, en particular el no profesional, fue un tema que interesó prioritariamente al Comité Ejecutivo.

A mediados de 1975, se creó una comisión para preparar un plan anual de capacitación, en el cual debían participar al menos 50 personas de manera permanente.

El coronel Molina explicó que el proyecto estaba destinado *“especialmente para el personal no profesional, para darle un nivel de preparación lo más alto posible, de acuerdo con las exigencias del Banco”*. El presidente Baraona agregó que *“para el Banco es un sacrificio ya que permanentemente va a tener que desenvolverse con 50 funcionarios menos”*. Asimismo, destacó que *“hay que considerar a las secretarías para que lleguen a especializarse y tengan un nivel superior”*<sup>19</sup>.

En este contexto, en 1976 se aprobó un proyecto que contaba con

*“[...] niveles de formación básico, medio y superior, incluyendo personal administrativo, profesional y de servicios [...] en el que quedan estipulados claramente todos los programas de los diferentes cursos que en él se señalan”*<sup>20</sup>.

Por último, el Comité también aprobó un nuevo reglamento de becas, en el cual se contemplaba:

*“Entre las obligaciones del empleador, se considera el respeto a la propiedad del empleo, al goce de remuneraciones, a los beneficios previsionales y al régimen de ascensos y promociones del becario; entre las del becario se estipula que deberá contraer el compromiso de desempeñarse en el Banco, una vez finalizada la beca, por un período igual al doble de la duración de la respectiva beca cuando esta sea superior a tres meses; por último, entre los requisitos mínimos para optar a becas, se considera calificación en Lista 1, mínimo de cinco años de antigüedad para los empleados de la planta bancaria y dos años para el caso de profesionales”*<sup>21</sup>.

---

19. ASCE N° 1008, 21 de agosto de 1975.

20. ASCE N° 1099, 15 de septiembre de 1976.

21. ASCE N° 1091, 28 de julio de 1976.

## Contratación de estudios externos

Con escasos profesionales en el departamento de Estudios, durante el período se inició un uso más frecuente de la contratación de estudios económicos a agentes externos.

En abril de 1975, el entonces gerente de Estudios, Álvaro Bardón, planteó la necesidad de contratar a algunos profesionales a honorarios para un proyecto destinado a “mejorar la información monetaria que está bastante deteriorada en general” y otro proyecto que se estaba efectuando entre el Banco Central, Odeplan y Hacienda, para

*“[...] hacer un cuadro de proyección económica de todas las principales variables agregadas y también de tipo financiero [...] La idea es que a un largo plazo se llegue a un sistema de indicadores como cuentan los demás países, que se sepa qué es lo que está ocurriendo en la economía y lo que vendrá en los próximos meses.”*

A propósito de este tema, el vicepresidente Baraona planteó que

*“El problema básico del departamento de Estudios es que falta gente a nivel de jefe de operación que pueda hacer realmente las cosas. Hay muchos que pueden ser buenos ayudantes y con el tiempo llegar a jefes de operación, lo que hay que suplir en parte con este tipo de contrataciones que es lo más barato que le puede resultar al Banco”<sup>22</sup>.*

Es así como se contrataron, entre otros, los siguientes proyectos: con la Escuela de Administración de la Universidad Católica se contrató un estudio de tasas de interés en el mercado de capitales formal e informal, en septiembre de 1974; un estudio sobre reformulación de las estadísticas monetarias con el profesor Gonzalo Sepúlveda; un proyecto sobre control bancario, con Roberto Zahler, e Indicadores Económicos de corto plazo, con Andrés Passicot.

Se firmó un convenio con el Instituto de Economía de la Universidad Católica, que dirigiría el profesor Sergio Baeza: análisis del impacto monetario de la Cuenta Única

---

22. ASCE N° 102 (2470), 2 de abril de 1975.

Fiscal en la programación monetaria; problemas creados por el endeudamiento fiscal originado por el reajuste de las cuentas de ahorro del Banco del Estado de Chile, y análisis y proposiciones tendientes a lograr el autofinanciamiento del Banco del Estado de Chile.

En otro convenio con el Instituto de Economía de la Universidad Católica se encargó una investigación sobre la balanza de pagos, en septiembre de 1975, y en un Convenio con el Departamento de Economía de la Universidad de Chile se financió un proyecto de investigación de estadísticas de comercio exterior, en febrero de 1976.

Asimismo, se reanudó la organización de seminarios, en este caso coauspiciados por la OEA. El primero fue sobre el mercado de capitales, en marzo de 1974, y el segundo sobre apertura del comercio exterior, en diciembre del mismo año<sup>23</sup>.

En el período se continuó con las publicaciones tradicionales del Banco, el *Boletín Mensual* y la *Memoria Anual*.

El primero, sin embargo, dejó de depender de la gerencia de Estudios cuando dicha unidad desapareció en noviembre de 1975. Se creó un Comité Editorial de tres miembros, "destinado a elegir y seleccionar los artículos que podrían publicarse en el *Boletín Mensual del Banco*" y el gerente general manifestó que "todas las funciones de información y edición del *Boletín* efectuadas anteriormente por la biblioteca, pasan al departamento de Informaciones Económicas y Estadísticas, dependiente de la Secretaría General"<sup>24</sup>.

Los tres primeros miembros del Comité Editorial fueron los economistas Francisco Garcés, María Elena Ovalle y el abogado José Antonio Rodríguez.

Cabe señalar que al disolverse la gerencia de Estudios, perdió continuidad la sección "informe económico", que caracterizaba la primera parte del *Boletín* y las veces que se publicó fue de autoría de Odeplan.

---

23. *Estudios Monetarios III y IV*, Banco Central de Chile.

24. ASCE N° 1046, 4 de febrero de 1976.

## Política computacional

En el Comité Ejecutivo se debatió frecuentemente sobre los gastos por arriendo de servicios computacionales, contratados con la empresa estatal ECOM, y el gerente general planteó la conveniencia de encargar un estudio sobre el *"valor a que ascendería la compra o arriendo de un computador"*.

En enero de 1976, se creó el Comité de Política Computacional, que entre sus principales funciones tenía la de *"aprobar y controlar las políticas generales que regirán la computación en el Banco"* y *"decidir sobre la renovación o ampliación de los equipos e instalaciones computacionales"*<sup>25</sup>.

En marzo, el Consejo Monetario aprobó la nueva Planta de Computación con 48 profesionales y técnicos que fueron, en su mayoría, traspasados desde las otras plantas donde se habían desempeñado como analistas de sistema, programadores de computador, operadores de equipo de registro unitario, operadores de equipos periféricos y operadores de equipos de entrada de datos de la Gerencia de Organización e Informática.

Se determinó que a estos funcionarios se les pagaría una asignación de especialidad<sup>26</sup>.

## Problemas en Tesorería y celebración del cincuentenario

En la Tesorería del Banco continuaron los problemas de almacenamiento e incineración de los billetes, incluyendo la falta de capacidad de los hornos y sus continuos desperfectos. Al respecto, el Comité Ejecutivo acordó, en enero de 1974,

*"[...] que los billetes de los cortes de E°50, E°10, E°5, E°1 y E°0,50 que se reciban de las empresas bancarias, podrán ser retirados de la circulación sin necesidad de contarlos y previa perforación en el departamento de Tesorería"*<sup>27</sup>.

---

25. ASCE N° 1042, 22 de enero 1976.

26. ASCE N° 1053, 10 de marzo de 1976.

27. ASCE N° 28 (2396), 2 de enero de 1974.

En la Tesorería de la oficina principal, en agosto del mismo año, se aprobó una importante remodelación, por *"higiene ambiental y mental del personal"*. El gerente general informó que a esa fecha había 92.000 colizas y todas las bóvedas estaban atochadas, lo que complicaba la nueva recepción de billetes de los bancos. Hubo que hacer cuentas extraordinarias y hasta dos incineraciones diarias, tanto en el Banco como en la Escuela de Agronomía<sup>28</sup>.

En junio de 1975, el gerente general explicó que *"con motivo de las continuas quejas del Servicio Nacional de Salud por la contaminación ambiental producida por los hornos del Banco se pidió cotizaciones a Estados Unidos por un triturador de billetes"*.

El Comité aprobó la adquisición de una máquina destructora de papel moneda (US\$110.000) y el presupuesto de las obras civiles para su instalación<sup>29</sup>.

Al Comité Ejecutivo le correspondió aprobar las características de los que serían los primeros billetes con el nuevo signo monetario, el peso, equivalente a 1.000 escudos<sup>30</sup>. Se acordó emitir billetes con denominaciones de \$5, \$10, \$50, y \$100, todos con la misma dimensión de 145 x 70 mm.

Cabe recordar que a la fecha de la reforma al signo monetario el tipo de cambio era de \$6,70 por dólar norteamericano. Las monedas eran de \$0,01, \$0,05, \$0,10, 0,50, y \$1. El Banco incurrió en significativos gastos en publicidad con motivo del cambio de signo monetario, los cuales *"se descargarán de la regalía fiscal correspondiente al balance del 31 de diciembre de 1975"*.

En relación con el oro mantenido en las bóvedas del Banco, se decidió *"enviar en depósito al Credit Suisse, Zúrich, oro en barras por el equivalente a US\$60 millones"*. Esta operación *"tendrá el objeto de refundir el oro y proveerlo del correspondiente sello de garantía que lo transforma en barras denominadas de 'buena entrega', para ser posteriormente mantenido en custodia en el banco ya mencionado"*<sup>31</sup>.

Con ocasión de los cincuenta años que celebró el Banco, en agosto de 1975, se aprobó un proyecto de la Tesorería para crear un Museo de Monedas y Billetes.

---

28. ASCE N° 65 (2433), 28 de agosto de 1974.

29. ASCE N° 117 (2485), 25 de junio de 1975.

30. ASCE N° 1010, 28 de agosto de 1975.

31. ASCE N° 118 (2486), 2 de julio de 1975.

El presupuesto para el cincuentenario también incluyó la compra de cuadros y la publicación de un libro de "Historieta para escolares del Banco Central de Chile"<sup>32</sup>.

Finalmente, a solicitud de la Honorable Junta de Gobierno, el Comité Ejecutivo acordó *"emplear el oro y la plata provenientes de las argollas matrimoniales y algunos objetos de estos metales donados al Fondo de Reconstrucción Nacional, en la acuñación de medallas conmemorativas"*. Tesorería informó que el Fondo de Reconstrucción *"cuenta en la actualidad con 150 kilos de oro y 90 de plata, aproximadamente"*<sup>33</sup>.

### Supresión de sucursales y creación de oficina en el exterior

En octubre de 1973 había 16 oficinas o agencias en diversas ciudades del país. Estas sucursales, establecidas a lo largo de la historia del Banco en la medida que se creyó necesario por el crecimiento de actividades bancarias y de comercio exterior en provincias, entraron también en la mira reformista del nuevo gobierno. Cabe recordar que las sucursales cumplían funciones en materia de comercio exterior (registros de importación y exportación, operaciones de cambio) y en el área de tesorería (distribución de circulante, custodia de valores, y cámaras de compensación).

En septiembre de 1976 se suprimieron las primeras tres, pues de acuerdo al director administrativo, *"se llegó a la conclusión de que era perfectamente factible la supresión de las oficinas ubicadas en las ciudades de Chillán, Los Ángeles y Osorno, sin perjuicio de seguir considerando en el futuro la eliminación de algunas otras"*<sup>34</sup>.

En otro plano, el Banco contrató al ingeniero Vasco Undurraga para *"estudiar la apertura de una Oficina Económica de Chile en Europa, que en su primera época estaría dependiendo del Banco Central, con sede en Ginebra, Suiza"*<sup>35</sup>.

---

32. ASCE N° 75 (2443), 16 de octubre de 1974.

33. ASCE N° 87, 26 de diciembre de 1974.

34. ASCE N° 1098, 9 de septiembre de 1976.

35. ASCE N° 1049, 29 de febrero de 1976.

En definitiva, el Consejo Monetario autorizó al Banco

*"[...]para abrir una Oficina de representación en Europa en la ciudad de Ginebra, con el fin principal de mantener relaciones con la banca privada y con el comercio del oro en los mercados europeos, así como realizar y coordinar las gestiones financieras del Estado. Además, esta Oficina tendrá la representación de Prochile y Corfo en Europa, en los campos propios de estas entidades y estudiará la posibilidad de unificar o centralizar las labores que cumplen las diversas oficinas que instituciones o empresas del sector público tienen abiertas en el mismo Continente"*<sup>36</sup>.

Se dijo que la oficina sería financiada por el Banco Central, Prochile y Corfo y no tendría más de seis funcionarios. El Comité Ejecutivo designó a Vasco Undurraga, con el rango de director, como jefe de la oficina en Europa.

---

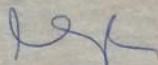
36. ASCE N° 1054, 18 de marzo de 1976.

A: Eugenio Mandiola  
DE: Roberto Guerrero

Te acompaño original y 3 juegos de  
copias de los Actos Notariales celebrados  
en la recepción de la bóveda del  
Banco.

Para tu información, he enviado  
1 copia al Vicepresidente, al gerente  
General y al Asesor General y he  
francado otra para el Presidente.

Atte



8-10-73

Nota del Fiscal Roberto Guerrero haciendo entrega del Acta de recepción de la bóveda del Banco en 1973.

Un Escudo y  
cincuenta y dos  
Centésimos

72 — 73

A C T A

En Santiago de Chile, a 17 de Septiembre de 1973, y a petición del Sr. Presidente del Banco Central de Chile, General de Ejército Don Eduardo Cano Quijada, y del Gerente General del mismo Banco, Coronel de Ejército Don Carlos Molina Orrego, yo, Luis Bezanilla Mena, Notario de Santiago, Suplente del Titular don Andrés Rubio Flores, con Oficio en calle Huérfanos N° 1284, me constituí en el Edificio del mencionado Banco, ubicado en calle Agustinas N° 1180, con el objeto de realizar la siguiente diligencia:

Siendo las 12:15 horas, y en compañía de Doña Angélica Donoso y de los Sres. Julio Laso, Alfredo Vargas, Federico Schmidt y Raúl Aguirre, nos introdujimos a la bóveda, que según se me había dicho, se denomina N° 2, ubicada en el piso inmediatamente inferior al de la ubicación del recinto de Tesorería del Banco, con el objeto de proceder al arqueo del resto de las existencias contenidas en el compartimento donde se encontraban los cajones que fueron contados el día anterior, según acta levantada por el infrascrito, compartimento que corresponde al que se halla en el ala izquierda de la bóveda y que se encuentra separada del resto de ella por una puerta de reja y, dentro de dicha ala, en un recinto ubicado en su parte sur, separado a su vez del resto del ala por una reja.

Se me indicó, por el Sr. Laso, que correspondía iniciar el arqueo de las barras de oro extranjeras de procedencia canadiense, señalándose que se encontraban guardadas en cajas de madera colocadas en un estante metálico. Pude verificar la existencia de 20 cajas de madera sin pintar, numeradas co-

//

Archivo del Banco Central de Chile.

Primera página del Acta de recepción de la Bóveda del Banco en 1973.



CAPÍTULO

V

LOS AÑOS DE OPTIMISMO Y PROFUNDIZACIÓN  
DEL MODELO:  
EL BANCO Y LA PRECARIEDAD DE  
ALGUNAS POLÍTICAS  
1977-1981







El quinquenio que cubre este capítulo tuvo características especialmente notables tanto en la vida política del país como en los procesos económicos. En efecto, se modificaron con suma rapidez algunos indicadores que desde el inicio del gobierno militar seguían siendo mediocres.

En lo político, destacó en particular la elaboración y promulgación de la Constitución de 1980 que, entre muchos otros elementos, definió plazos y cronograma para la continuación del gobierno de las fuerzas armadas y de orden.

En lo económico, se consolidó la recuperación del PGB después de la profunda crisis reflejada dramáticamente en la caída cercana al 13% de 1975 y se logró, ¡al fin!, llegar a una inflación de un dígito, utilizando al tipo de cambio fijo, entre otros instrumentos, como importante herramienta antiinflacionaria.

Todo lo anterior en medio de trascendentales reformas que extremaron y consolidaron el modelo de economía social de mercado, como lo llamaron los economistas de gobierno, o modelo neoliberal, como lo denominaron los críticos.

No obstante los positivos resultados macroeconómicos y el extraordinario optimismo de las autoridades, diversos analistas y expertos hicieron notar algunas categóricas incoherencias de determinadas políticas, anticipando la generación de peligrosos desequilibrios.

En efecto, lamentablemente para el país, ya en 1981 surgieron serias dificultades que pronosticaron el fin de la bonanza económica y el comienzo de una enorme crisis, la cual será materia del capítulo siguiente.

El presente capítulo se ha dividido en ocho secciones, de acuerdo con los grandes temas más atingentes a la historia institucional del Banco.

En la primera, siguiendo la línea de los capítulos precedentes, se trata el contexto político del quinquenio: “El escenario político marcado por la Constitución de 1980”.

La segunda está destinada a exponer los principales resultados macroeconómicos y mencionar —en términos gruesos— algunas de las reformas estructurales, junto con recordar el inusitado entusiasmo de las autoridades: “Macroeconomía: triunfalismo ante auspiciosos resultados”.

En la tercera sección se aborda directamente la acción del Banco Central en cuanto a las combinaciones de políticas monetarias-cambiarías utilizadas en el quinquenio: “El Banco Central y las modificaciones de los enfoques monetarios-cambiaríos”

En la cuarta se analizan detalladamente las medidas específicas que fueron transformando los instrumentos utilizados por las políticas monetarias: “Detalle de las innovaciones en los instrumentos de la política monetaria”

La quinta relata la sustancial evolución del sistema bancario: “Sector financiero: fuerte desarrollo y avances hacia el modelo de la ‘multibanca’”.

La sexta sección detalla más específicamente los temas relativos a la decisiva apertura comercial que se alcanzó en el período, en particular el arancel parejo de 10%: “Otras medidas de radicalización del modelo: se extrema la apertura comercial y el desmantelamiento de los controles cambiaríos”.

En la séptima se analizan las principales medidas que llevaron a un extremo la apertura financiera y el aluvión de créditos externos: “Políticas del Banco ante el excepcional flujo de créditos externos”

Finalmente, la última sección está dedicada al año 1981 y los nubarrones que presagiaron la tormenta, en particular, por la fragilidad del sistema bancario y la precariedad de otras políticas: “Turbulencias en 1981 y los efectos de ciertas importantes inconsistencias”.

## 1. EL ESCENARIO POLÍTICO MARCADO POR LA CONSTITUCIÓN DE 1980

Un tema que complicó a las autoridades militares durante los primeros años que sucedieron al golpe fue la indefinición de un cronograma claro de gobierno, con el establecimiento de plazos para el cumplimiento de las tareas que iban surgiendo al fijarse ciertos objetivos.

La respuesta —repetida inicialmente— en el sentido que el gobierno se fijaba “metas” y no “plazos”, se fue agotando y se hizo necesario avanzar hacia etapas más precisas que acotarán lo que podía convertirse en una creciente incertidumbre. Es útil recordar, sin embargo, que la carencia de “plazos” no fue óbice para que desde muy temprano el gobierno militar se proyectara como un régimen de carácter refundacional, tal como lo explican diversos historiadores.

Tanto las características violentas del golpe militar, la radicalidad de los cambios en relación con los gobiernos precedentes, y tempranas y variadas opiniones de las autoridades militares sobre los vicios políticos que había vivido el país, hicieron evidente que no se trataría de un mero gobierno de transición entre dos etapas similares<sup>1</sup>.

Se esté o no de acuerdo con estos elementos, lo concreto es que, después de algún tiempo, pocos dudaron del carácter de profunda transformación del que se convirtió en un largo gobierno dictatorial, durante el cual se fueron cumpliendo etapas que, para efectos de los plazos, culminaron con la aprobación, en septiembre de 1980, de la nueva Constitución que reemplazaría a la de 1925.

## Vicisitudes políticas y deteriorada imagen mundial

Más allá del proceso bastante críptico de la discusión constitucional, lo concreto es que durante el quinquenio hubo otros importantes acontecimientos políticos.

La presión sobre el gobierno por el tema de las violaciones a los derechos humanos continuó vigente y la ya desprestigiada Dirección de Inteligencia Nacional (DINA) fue reemplazada por un organismo que se esperó fuera menos controversial, la Central Nacional de Informaciones (CNI), en agosto de 1977.

Las denuncias por casos de desaparecidos continuaron, aunque en menor cantidad que en los años previos, y los exilios de políticos opositores se hicieron menos frecuentes, pero no terminaron. En octubre de 1980, por ejemplo, fue expulsado del país el político demócrata cristiano Andrés Zaldívar, en ese momento presidente de su partido (en receso).

---

1. Vial, Gonzalo (1985). “Decadencia, Consensos y Unidad Nacional en 1973”, en *Política y Geo estrategia* N° 36; Correa, Sofía, Consuelo Figueroa, Alfredo Jocelyn-Holt, Claudio Rolle y Manuel Vicuña (2001), *Historia del siglo XX chileno*, Editorial Sudamericana, (2001), p. 286; Zahler, Roberto (1984), “Políticas recientes de liberalización y estabilización en los países del cono sur: el caso chileno 1974-1982”, en *Perspectivas económicas para la democracia: balance y lecciones para la experiencia chilena*, Instituto Chileno de Estudios Humanísticos, Editor Jorge Rodríguez G., p. 11.

Desde luego, la situación internacional del país no fue confortable, tal como lo reconoció Pinochet en su mensaje presidencial de septiembre de 1977: *"al referirme al frente externo no podría cerrar mis palabras sin manifestar mi profunda inquietud sobre la gravedad que encierra la situación internacional de Chile[...]"*<sup>2</sup>.

En efecto, en diciembre del mismo año se conoció una resolución de Naciones Unidas (ONU) condenando al gobierno de Chile por *"violaciones constantes y patentes de los derechos humanos y de las libertades fundamentales"*, la cual dio origen a que se realizara en el país una "consulta" ciudadana, para evaluar el apoyo al régimen. El 78% apoyó al gobierno y rechazó la resolución de las Naciones Unidas, aunque la oposición criticó la falta de registros electorales y otras informalidades con que se realizó la votación. El gobierno, en respuesta, mandó relegados a doce políticos demócratas cristianos. Para el director de *El Mercurio*, Arturo Fontaine, *"es una cosa que no la entiende nadie"*<sup>3</sup>.

La declaración de la ONU fue un golpe fuerte para el gobierno, aseguró años después el exministro Roberto Kelly, de manera que los ministros se abocaron a buscar la forma de mejorar las relaciones con EE.UU. y la deteriorada imagen ante el mundo. De ahí surgió la necesidad de realizar un cambio al interior del régimen, dando algunas señales de apertura.

Entre otras medidas, en marzo de 1978 se puso fin al estado de sitio en el país y al toque de queda en Santiago y en algunas provincias —medidas que se mantenían vigentes desde el 11 de septiembre de 1973— a pesar de que pocos meses antes el general Pinochet había anunciado que *"el gobierno estima que todavía no están configuradas las condiciones para ponerles término"*<sup>4</sup>.

Asimismo, se promulgó una polémica ley de amnistía para todos los crímenes políticos que hubieren sido perpetrados con anterioridad al 10 de marzo de 1978.

Con similar objetivo de apertura, se sustituyó a varios ministros uniformados por civiles, siendo especialmente notables las nominaciones, en abril de 1978, de Sergio Fernández —abogado, previamente ministro del Trabajo del gobierno militar— como el primer civil en asumir el Ministerio del Interior, y la de Hernán Cubillos —exoficial de marina, empresario— como primer civil en la cartera de Relaciones Exteriores.

Paralelamente a estas señales de apertura, otro importante acontecimiento político lo constituyó la destitución del general Gustavo Leigh, como integrante de la Junta de

---

2. Pinochet, Augusto (1977b). "Mensaje Presidencial" 1977. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 591, mayo, p. 1420.

3. Revista *Hoy*, 12 al 18 de julio de 1978, p. 43.

4. Pinochet, Augusto (1977b). *Op. cit.*, p. 1435.

Gobierno y comandante en jefe de la Fuerza Aérea de Chile (FACH), ocurrido en julio de 1978.

En efecto, Leigh se había mostrado como el miembro de la Junta más crítico a algunas decisiones, en particular en el área económica. Ello culminó, en la fecha mencionada, en que aduciendo lo inconveniente de unas declaraciones de prensa de Leigh, a un diario extranjero, Pinochet le pidió la renuncia y nombró en su remplazo al general Fernando Matthei. Este último estaba bastante abajo en la línea de sucesión de la FACH, pero fue prácticamente el único general que no renunció ante el alejamiento de Leigh.

Al respecto, el exministro Kelly relató que

*“Al general Leigh siempre lo vi como un hombre muy firme en sus posturas y muy reacio a la economía de mercado. A mi entender, las cosas empezaron a complicarse cuando Raúl Sáez se opuso al plan de recuperación económica. Esa fue la primera vez que presencié un choque entre Leigh y Pinochet”<sup>5</sup>.*

El alejamiento de Leigh, en consecuencia, reforzó la influencia del ministro De Castro, ya bastante empoderado por la favorable evolución de la economía.

El mismo año 1978 se produjo una amenaza de boicot a los productos de exportación chilenos —auspiciada por la poderosa central sindical norteamericana AFL-CIO— la cual solo se superó con un viaje de De Castro a los Estados Unidos y su compromiso de hacer aprobar un plan laboral que permitiera el derecho a huelga en el país<sup>6</sup>.

Entre los hechos de la vida nacional más destacados de esos años, sin duda cabe señalar también la muy delicada situación vivida con Argentina, que llevó al país al borde de una guerra en diciembre de 1978.

Ese conflicto, afortunadamente, fue superado con la mediación del Papa Juan Pablo II, que años después, en 1984, dio origen al Tratado de Paz y Amistad con el vecino país. En efecto, el 8 de enero de 1979 se firmó el “Acta de Montevideo”, por la cual ambos países solicitaron la mediación de Su Santidad el Papa, y se comprometieron a no recurrir al uso de la fuerza.

En marzo de 1980, a raíz del “filipinazo”, se le pidió la renuncia a Hernán Cubillos en Relaciones Exteriores. Se denominó “filipinazo” a un abortado viaje del presidente Pinochet

---

5. Arancibia, Patricia (2014). *Chile, un milagro, Ideas, patriotismo, un equipo... un líder, Roberto Kelly, un padre fundador*, p. 252.

6. Arancibia, Patricia y Francisco Balart (2007), *Sergio de Castro, el arquitecto del modelo económico chileno*, Editorial Biblioteca Americana (2007), p. 309.

a Filipinas —quien debió regresar a mitad de camino— en una de las pocas veces que intentó salir del país. Cubillos fue remplazado por el diplomático René Rojas.

También en marzo de ese año se renovó por décimo cuarta vez la declaración de “estado de emergencia”, enterando así siete años ininterrumpidos de lo que los opositores denominaron la emergencia “permanente”.

## La Constitución de 1980

Como se anticipó en el capítulo anterior, con la designación en 1973 de una “Comisión de Estudios de la Nueva Constitución”, la Comisión Ortúzar —por su presidente, el abogado Enrique Ortúzar— se puso en marcha la preparación de un anteproyecto que, previo a la publicación de varias “actas constitucionales”, derivó en un documento para ser revisado por el Consejo de Estado a partir de 1978. El Consejo de Estado fue creado a comienzos de 1976 como “organismo asesor superior del presidente”, donde participaron los expresidentes de la República Jorge Alessandri (que lo presidió) y Gabriel González, además de otras personalidades tanto civiles como militares. El otro expresidente convocado, Eduardo Frei Montalva, se negó a participar.

En el intertanto, el presidente Pinochet fue entregando a la ciudadanía, aunque fuera parcialmente, ciertos hitos que el gobierno pretendía cumplir como itinerario institucional.

En julio de 1977, Pinochet eligió una convocación de la juventud destinada a conmemorar la emblemática Batalla de la Concepción, en el Cerro Chacarillas de Santiago, para señalar públicamente “*los pasos fundamentales que hemos delineado para avanzar en el proceso institucional del país*”.

Enfatizando los logros obtenidos ya en los planos económico y social, manifestó que era conveniente reiterar una vez más, que el 11 de septiembre

*“[...] no significó solo el derrocamiento de un gobierno ilegítimo y fracasado, sino que representó el término de un régimen político-institucional definitivamente agotado, y el consiguiente imperativo de construir uno nuevo. No se trata pues de una tarea de mera restauración sino de una obra eminentemente creadora[...]”<sup>7</sup>.*

---

7. Pinochet, Augusto (1977a). “Discurso de Chacarillas” del 9 de julio de 1977, <https://es.m.wikisource.org/wiki>

Poco después de Chacarillas, en su mensaje del 11 de septiembre de 1977, el presidente reiteró que el gobierno había escogido el camino de configurar gradualmente una nueva democracia, cuyos caracteres principales la definirían como *“autoritaria, protegida, integradora, tecnificada y de auténtica participación social”*.

Detallando otras ideas más concretas y específicas sobre el carácter de esta futura democracia, adelantó también que el gobierno estimaba que una de las vallas más importantes frente a la demagogia, consistía en

*“[...] dotar en el futuro al Banco Central de una adecuada independencia técnica, con el objeto de sustraer el manejo monetario del país, del apetito de quienes han transformado la emisión de dinero y todos sus efectos consiguientes, en señuelo irresponsable de sus intereses electorales”<sup>8</sup>.*

Así, fue en esta ocasión, la primera vez en que el gobierno se pronunció categóricamente sobre la futura institucionalidad del Banco.

El Consejo de Estado entregó su versión de la nueva Constitución en 1980, con objeciones importantes a la propuesta de la Comisión Ortúzar. Luego de ser corregida por la propia Junta Militar y desechar varias propuestas del Consejo, su texto fue sometido a consideración de la ciudadanía, mediante el plebiscito nacional del 11 de septiembre de 1980, en el que fue ratificado.

Importantes sectores de la “clase política”, aunque minoritarios y en receso en ese entonces, impugnaron la legitimidad y validez de la Constitución.

Según diversos historiadores, si bien fue aprobada por el 67% de los votos, el plebiscito fue catalogado por sus opositores como espurio, pues

*“[...] no se contó con registros electorales, y tanto la campaña de treinta días como los comicios se efectuaron bajo estados de emergencia, [...]; el acceso a los diarios fue parcial al oficialismo, y en cuanto a la televisión le fue absolutamente vedada a los opositores”<sup>9</sup>.*

El expresidente Alessandri renunció al Consejo de Estado como protesta por el texto sometido a plebiscito. En los pocos días de debate del texto constitucional, el expresidente Frei Montalva encabezó la postura opositora. Cabe señalar que en julio de 1978 se había formado también el “Grupo de Estudios Constitucionales” o Grupo de los 24,

---

8. *Ibid.*

9. Correa, Sofía *et al*, (2001). *Op. cit.*, p. 323.

conformado por opositores al régimen de Pinochet que se abocaron al estudio y elaboración de un proyecto alternativo de “Constitución democrática”.

Para otros, en cambio, la forma como se aprobó la Constitución de 1980 no fue novedosa ni menos inédita, pues *“si se observa la historia constitucional del siglo XX se puede llegar a una dramática conclusión: en Chile la Constitución no ha sido nunca producto de la deliberación popular”*<sup>10</sup>.

Este habría sido el caso de las tres principales constituciones de nuestra historia, la de 1833, la de 1925 y la de 1980.

Para el ministro De Castro, líder del equipo económico durante el quinquenio,

*“[...] las metas que se ha propuesto alcanzar el Supremo Gobierno, requieren de una total armonía entre las distintas políticas a seguir. Al respecto, la gran definición emana de la Declaración de Principios y, posteriormente, de la Constitución del 11 de septiembre de 1980 que ha sido calificada como la Constitución de la Libertad”*<sup>11</sup>.

## Inicio del “período constitucional” de Pinochet

Está lejos del alcance de este libro comentar el contenido de la nueva Constitución. Sin embargo, es indispensable, al menos, mencionar algunas de sus principales disposiciones que condicionaron el proceso político hasta el 11 de marzo de 1990. También cabe anticipar que en el capítulo IX, al analizar los cambios que experimentó la Constitución en 1989, se destacan algunas de las materias que fueron consideradas más controvertidas.

a) La Constitución constó de un “texto permanente”, que se aplicaría en plenitud a partir del 11 de marzo de 1990, y de una segunda parte con veintinueve artículos transitorios, que normaron la “transición”. En efecto, a partir del 11 de marzo de 1981, fecha en que entró en vigencia la nueva Constitución, Pinochet asumió el mando como presidente constitucional y la Junta de Gobierno continuó ejerciendo el poder legislativo, aunque esta vez sin Pinochet como uno de sus miembros, hasta marzo de 1990. El general Cesar Benavides, vicecomandante en jefe del Ejército, se convirtió en el cuarto miembro de la Junta.

---

10. Salazar, Gabriel y Julio Pinto (1999). *Historia contemporánea de Chile*, volumen I, Estado, Legitimidad, Ciudadanía, LOM ediciones, p. 72.

11. De Castro, Sergio (1981a). Fundamentos de un sistema económico estable”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 637, marzo, p. 533.

b) Durante la transición, fue el almirante Merino quien presidió la Junta, la cual debía legislar con la unanimidad de sus miembros. En este escenario, según algunos analistas, el presidente Pinochet perdió ciertas cuotas de poder al aplicarse los artículos transitorios de la Constitución<sup>12</sup>.

c) Entre las disposiciones transitorias, estuvieron las que prohibieron la actividad político-partidista hasta que entrara en vigencia la ley orgánica constitucional sobre los partidos políticos, y las que suspendieron la aplicación de una serie de artículos del texto permanente que eran inconsistentes o inaplicables, porque regulaban las elecciones o las atribuciones y el funcionamiento del Congreso.

d) Entre las otras materias que quedaron en suspenso para su aplicación una vez que se dictaran las correspondientes leyes orgánicas constitucionales estuvo la correspondiente a la institucionalidad y autonomía del Banco Central. Tal como se explica en el capítulo VIII, esas disposiciones constitucionales solo entraron plenamente en vigencia el 6 de diciembre de 1989.

e) Al cabo de los primeros ocho años del mandato constitucional de Pinochet, se dispuso que debería realizarse un plebiscito para ratificar o rechazar a un candidato único que propondría la Junta de Gobierno, quien, de ser aprobado, seguiría gobernando por otros ocho años. En caso de rechazo, debería realizarse una elección con varios candidatos, al año siguiente.

Es posible que en la vida práctica del país, la mayoría de la población no haya notado grandes innovaciones entre el período pre constitucional y el que comenzó el 11 de marzo de 1981. Los sectores de oposición, por su parte, demoraron varios años en aceptar el cronograma establecido en la nueva Constitución.

Algunos más cercanos al presidente, en cambio, confiesan haber percibido importantes cambios, como lo aseveró el exministro Kelly:

*"[...] pero ese contacto personal, esa cercanía que algunos tenían con el general Pinochet se perdió con su traslado a La Moneda" [...] "los hombres de la Secretaría General cercaron al presidente" [...] "A mi juicio fue entonces cuando el presidente perdió el rumbo. Esa es mi opinión personal"*<sup>13</sup>.

Cabe recordar que el Palacio de la Moneda, bombardeado en 1973, solo se reabrió en marzo de 1981.

---

12. Barros, Robert (2005). *"La Junta Militar. Pinochet y la Constitución de 1980"*, Editorial Sudamericana, pp. 309 y siguientes.

13. Arancibia, Patricia (2014). *Op. cit.*, p. 268.



## 2. MACROECONOMÍA: TRIUNFALISMO ANTE AUSPICIOSOS RESULTADOS

En el contexto estrictamente económico, resulta difícil encontrar en la historia previa al quinquenio 1977-1981 un período en que hubiesen coincidido tantas condiciones y resultados propicios para generar optimismo sobre el futuro económico del país.

Por una parte, un escenario internacional dispuesto a proporcionar cuantiosos recursos sin preguntar demasiado. Crecimiento económico interno, sin interrupciones, con alta expansión del consumo y con desempleo e inflación decrecientes. Reformas estructurales inéditas, retorno a equilibrios largamente frustrados y gran afluencia de productos importados, ayudaron a crear una atmósfera de sorprendente confianza entre las autoridades y buena parte de la población.

### Afianzamiento de De Castro y su equipo de *Chicago boys*

Sergio De Castro se mantuvo como ministro de Hacienda y cabeza indiscutible del equipo económico durante todo el quinquenio.

De Castro lideró un equipo extraordinariamente homogéneo —incluyendo a las autoridades del Banco Central— compuesto por connotados *Chicago boys*, o muy afines a esa escuela. Pablo Baraona lo secundó en el Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción hasta fines de 1978, cuando renunció pues, en su opinión, estimaba que ese Ministerio debía cerrarse.

En dicha cartera de Economía asumió Roberto Kelly, a pesar de su reticencia. En efecto, Kelly se quejó de una pugna que nunca se resolvió completamente —como la excepción que confirmó la regla— entre el equipo de los *Chicago boys* y el activo Comité Asesor de la Junta, planteándole a Pinochet:

*"Estoy aburrido, mi general, de que cada cierto tiempo usted nos cambie a la gente con que trabajamos en el comité asesor. Justo cuando hemos logrado que entiendan nuestra mentalidad económica, aparecen otras personas con las mismas ideas estatistas y nos demoramos como dos años en ponerlos en fila"*<sup>14</sup>.

Miguel Kast —también con posgrado en Chicago— sucedió a Kelly en Odeplan. También hay que mencionar el significativo nombramiento de José Piñera en el Ministerio del Trabajo y Previsión Social, el cual adquirió especial relevancia por las reformas en lo

---

14. *Ibid.*, p. 261.

laboral y previsional. Aunque Piñera no era de Chicago, asumió adhiriendo plenamente al modelo.

Álvaro Bardón en la presidencia del Banco Central, con Sergio De la Cuadra como vicepresidente, ambos *Chicago boys*, conformaron el Comité Ejecutivo junto al coronel Carlos Molina en la Gerencia General. Bardón se mantuvo en el Banco hasta mediados de 1981, siendo remplazado en la presidencia por De la Cuadra y asumiendo la vicepresidencia el abogado Hernán Felipe Errázuriz.

A fines de 1980 hubo otro cambio de gabinete, en el cual destacó el traslado de José Piñera del Ministerio del Trabajo al de Minería, asumiendo Miguel Kast en Trabajo y el economista Álvaro Donoso —también de Chicago— en Odeplan. Cambios de nombres pero con idéntica filosofía económica.

Al terminar el quinquenio, a fines de 1981, en otra reestructuración ministerial destacó el alejamiento de Piñera, el nombramiento de Hernán Felipe Errázuriz, hasta entonces vicepresidente del Banco Central, en Minería, y el reemplazo de Donoso por el general Luis Danús, en Odeplan.

Este último nombramiento no fue bien recibido por el homogéneo equipo económico, pues Danús era reconocidamente crítico de algunas políticas, especialmente en relación con los grupos económicos.

En algunos círculos se comenzó a vislumbrar el ocaso de Sergio De Castro.

## Un generoso, aunque peligroso, escenario internacional

El rasgo esencial del escenario mundial relevante para el país durante gran parte del quinquenio 1977-1981 fue la inédita disponibilidad de crédito externo proveniente de la banca privada internacional.

Este fenómeno, intensificado en estos años y válido para muchos países de América Latina y de otros continentes, les permitió financiar elevados déficits en cuenta corriente, con préstamos relativamente fáciles de obtener en el euromercado, donde los bancos se mostraron deseosos de colocar los cuantiosos recursos provenientes de los países productores de petróleo, o “petrodólares”.

En efecto, una de las consecuencias de las decisiones de la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (Opep) desde comienzos de los años setenta, con sus sucesivas y enormes alzas en los precios del petróleo, fue el rápido desarrollo de un mercado

interbancario que fuera capaz de canalizar los recursos financieros que, con impensada rapidez, acumularon los países miembros de la Opep. Nació así el euromercado, con instituciones bancarias de naturaleza "off-shore", cuya regulación no dependía claramente de ninguna autoridad nacional ni menos internacional.

El desarrollo explosivo del euromercado derivó en una oferta de fondos prestables para los países en desarrollo de volúmenes nunca vistos y —lo más importante— con débiles exigencias de garantías.

Sin embargo, esta alta liquidez internacional que dio lugar al inusual volumen de endeudamiento externo, fue solo uno de los rasgos relevantes del entorno mundial. La inflación internacional también se incrementó y ello influyó para que en algunos años las tasas de interés reales de los préstamos bancarios fueran muy bajas o incluso negativas, a pesar de su alza nominal.

Solo como ilustración, cabe recordar que la tasa de interés *Libo*, que era cercana a 6% al comenzar el período, se empinó a cerca del 11% como promedio en 1979 y llegó a 18% anual en algunos trimestres de 1981. De hecho, en 1980, según estudios del Banco, la "inflación internacional efectiva" pertinente para Chile, medida por los precios de sus importaciones y exportaciones, habría bordeado el 23%.

Para Chile, además del fenómeno de la abundancia de préstamos externos, cabe señalar como parte del escenario internacional un precio del cobre que se mantuvo relativamente bajo, en un promedio cercano a 60 centavos en el bienio 1977-1978, para luego subir a aproximadamente 90 centavos en 1979 y casi un dólar en 1980, aunque —nuevamente— en términos reales estas últimas alzas fueron bastante moderadas, dada la inflación externa.

Otro aspecto del escenario internacional fue la evolución del precio del petróleo, el cual se mantuvo moderado en los primeros dos años —12 dólares costaba el barril en 1978—, comenzó a subir en la segunda mitad de 1979 y llegó a más de 32 dólares por barril en 1981. Este hecho, derivado de una decisión de la todavía poderosa Opep, actuó como uno de los detonantes de la recesión que luego se desencadenaría y que algunos consideraron como la más intensa después de la gran depresión de los años treinta.

Aunque ya en la primera mitad de 1980 se habló de los peligros de una crisis internacional, para el exministro de Economía, Pablo Baraona, "*Chile es uno de los países donde la crisis internacional menos puede golpear, por la diversificación de su comercio y por la apertura hacia el mercado externo[...]*"<sup>15</sup>

---

15. Revista *Ercilla*, 16 de abril de 1980, p. 21.

En 1981 la situación cambió bruscamente en perjuicio de los deudores, finalizando así el ciclo tan favorable de los años previos.

## El grandilocuente discurso de las autoridades

En parte como consecuencia del inédito escenario internacional, pero también como resultado de una confianza absoluta en el modelo que se estaba aplicando, las autoridades económicas en primer lugar, y las políticas después, crearon un clima desmesurado en relación con lo que estaba sucediendo con la transformada economía nacional. El "milagro" chileno se planteó como irreversible y no faltaron las proyecciones que garantizaban la meta del desarrollo definitivo en unos cuantos años.

Después de apenas algunos meses de iniciada su gestión en Hacienda, en agosto de 1977, el ministro De Castro emitió una declaración pública en la que enfatizó el cumplimiento de los vaticinios hechos en los últimos años, en que se sostenía que el país se encaminaba hacia metas de crecimiento más altas, simultáneamente con el logro de una mayor estabilidad de precios y de balanza de pagos.

Después de recalcar una serie de cifras favorables, agregó que *"el desarrollo futuro está garantizado, porque la inversión crecerá aún más y la calidad de la misma seguirá mejorando"*. Esto último lo explicó como resultado de la cuidadosa evaluación que se realizaba de los proyectos públicos y del juego de incentivos favorables que entregaba una *"estructura saneada de precios, aranceles, tipo de cambio y tasas de interés y una política tributaria justa, razonable y no discriminatoria"*<sup>16</sup>.

El secretario de Estado anunció ajustes en las políticas arancelaria, cambiaria y monetaria, aconsejados por el notable mejoramiento económico descrito. Aseguró que la economía chilena estaba fuerte y pujante. La estabilidad de precios era cada vez mayor y el control monetario y fiscal permitía asegurar avances adicionales sustanciales.

Señaló que el crecimiento de la producción *"persistirá y la inversión aumentará su significación, como resultado de los favorables cambios en la estructura económica y las cada vez mayores posibilidades de financiamiento externo"*.

Con evidente satisfacción, De Castro vaticinó que *"todo esto sucederá aunque el precio del cobre permanezca bajo"*, puesto que la política económica en marcha ha significado independizar al país, en alto grado, de lo que ocurra con el precio del metal.

---

16. De Castro, Sergio (1977d). "Declaración pública del ministro de Hacienda", en *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 595, septiembre 1977, p. 1444.

Y finalizó asegurando que de lo dicho se desprendía que nos aproximábamos aceleradamente a una situación de gran estabilidad, acompañada de altas y sostenidas tasas de crecimiento económico que *“permitirán acentuar la política de redistribución del ingreso en beneficio de los más desvalidos”*<sup>17</sup>.

El triunfalismo del líder del equipo económico se manifestó también en numerosos foros y declaraciones de otras autoridades y, el propio ministro, aunque hablaba poco, prolongó en los años posteriores su discurso pleno de buenos augurios para la economía del país.

En noviembre de 1977, Odeplan dio a conocer un documento donde se establecieron metas de largo plazo para el país. Interrogado posteriormente el ministro Kelly, señaló que en 1977, ya estaban dadas las condiciones como para pensar en forma realista en el futuro y que, *“más aun, pensábamos que de continuar con las políticas económicas a través del tiempo, para el año 2000 Chile se habría convertido en un país desarrollado”*<sup>18</sup>.

El clima de optimismo se mantuvo por varios años. En septiembre de 1980, el ministro De Castro se mostró aún más animado:

*“Ciertamente, se puede afirmar que la década del 80 estará caracterizada por altas y sostenidas tasas de crecimiento del empleo y la producción. El PGB crecerá entre el 7% y el 10% anual y, hacia fines de la década, el producto medio por habitante superará los 3.500 dólares anuales —dólares actuales de poder adquisitivo constante— ubicándonos a la vanguardia de Latinoamérica y alcanzando los niveles de países llamados desarrollados”*<sup>19</sup>.

Asimismo, el ministro, en su exposición al país a mediados de 1981 —a pesar de la aparición de preocupantes desequilibrios— todavía desbordó confianza, explicando que estudios recientes permitían constatar que desde 1975 a 1980 Chile había crecido a una tasa promedio no igualada por ningún otro quinquenio anterior durante su historia. En consecuencia, De Castro se preguntó, *“¿Puede haber acaso logro más elocuente que éste, para validar el nuevo modelo económico implantado por el actual Gobierno?”*<sup>20</sup>.

Finalmente, sin escatimar elogios para el comportamiento económico del quinquenio, el ministro terminó con igual estilo: *“El conjunto de la exposición precedente, comprueba que*

---

17. *Ibid.*, p. 1447.

18. Arancibia, Patricia, (2014). *Op. cit.*, p. 243.

19. De Castro, Sergio (1980b). “La realidad socio-económica chilena y su proyección en la década del 80”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 632, octubre, p. 2194.

20. De Castro, Sergio (1981b). *Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública*, Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos, julio, p. 11.

*Chile tiene hoy una de las economías más sanas, sólidas y dinámicas que puedan encontrarse en el mundo*<sup>21</sup>.

## Las principales cifras de la expansión y el bienestar económico

Año a año el Banco destacó en sus publicaciones los logros que se alcanzaron en la mayor parte de las cifras macroeconómicas.

Al considerar el quinquenio completo, el *Informe Económico* 1982 —que complementó a la *Memoria*— subrayó que la estrategia de desarrollo “*muestra resultados altamente favorables*”, alcanzándose una tasa de crecimiento del producto de 8% promedio anual durante el período 1977-1981, después de un ciclo de estancamiento y recesión que había comenzado en 1972. “*La tasa señalada prácticamente duplica la tasa de incremento del PGB correspondiente al período 1960-1970*”<sup>22</sup>.

No obstante, un tema que dio lugar a controversia fue el “mérito” del crecimiento del PIB durante el quinquenio, que para el gobierno constituyó un notable éxito.

En opinión de Sebastián Edwards, sin embargo, “*solo en 1980 el PIB real per cápita alcanzó el nivel que había tenido en 1971*” y atribuyó gran parte del aumento del PIB a una “*recuperación a partir de un bajísimo nivel inicial*”<sup>23</sup>.

En similar postura estuvo el economista Ricardo Ffrench-Davis, para quien la evolución del PIB en el quinquenio se trató de un “*crecimiento ficticio*”, pues su parte más sustancial correspondió a una simple recuperación de la gran caída previa de 1975<sup>24</sup>.

Por el contrario, Juan Andrés Fontaine refutó el argumento del crecimiento ficticio —o mera recuperación— y estimó lo que denominó la trayectoria central de crecimiento, concluyendo que “[...] *el 4,3% anual de crecimiento de la trayectoria central es un buen resultado*”, dada la herencia del gobierno anterior y la falta de dinamismo de la economía mundial<sup>25</sup>.

---

21. *Ibid.*, p. 28.

22. *Informe Económico de Chile*, 1982, BCCh, p. 89.

23. Edwards, Sebastián (1984). “Estabilización con liberalización: diez años del experimento chileno con políticas de mercado libre 1973-1983”, en *Estudios Públicos* N° 14, otoño, CEP, p. 4.

24. Ffrench-Davis, Ricardo (1983). “Una evaluación del modelo económico”, *Estudios Públicos* N° 11 invierno, CEP, p. 25.

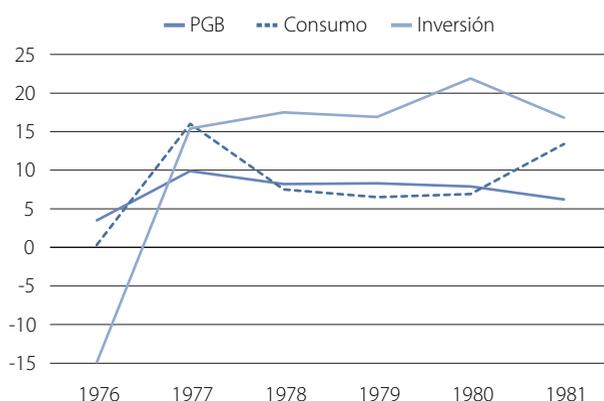
25. Fontaine, Juan Andrés (1983a). “Crecimiento, recesión y mercado”, *Estudios Públicos* N° 11, invierno, CEP, p. 43.

Más allá de esas opiniones, el considerable crecimiento del período mostró un comportamiento inusualmente desigual entre los diversos sectores, como consecuencia, según el Banco, del "profundo efecto que ha tenido sobre la asignación sectorial de los recursos la política de apertura comercial al exterior, especialmente la desgravación arancelaria"<sup>26</sup>.

El sector industrial creció un promedio de 6,7% anual en el período 1976-1981, aunque ello había que considerarlo en conjunto con la caída de 25,5% que se produjo en 1975, atribuible, en opinión del Banco, "al período recesivo por el que pasó la economía mundial en ese año y a las políticas domésticas de estabilización"<sup>27</sup>.

El crecimiento fue liderado por altas tasas de expansión del sector comercio, en consonancia con la apertura de la economía y el aumento de las importaciones, y una fuerte recuperación del sector construcción en la segunda mitad del quinquenio, después de las muy considerables caídas de los años previos.

**GRÁFICO V-1. PGB, CONSUMO E INVERSIÓN**  
(variación porcentual en 12 meses)

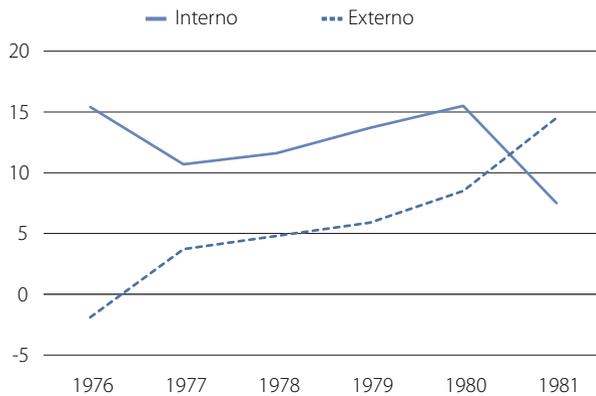


Fuente: *Indicadores económicos y sociales 1960-2000*, Banco Central de Chile.

26. *Informe Económico de Chile*, 1981, Banco Central de Chile, p. 139.

27. *Ibid.*, p. 151.

## GRÁFICO V-2. PGB, AHORRO INTERNO Y EXTERNO (porcentaje sobre el PGB)



Fuente: *Indicadores económicos y sociales, 1960-2000*, Banco Central de Chile.

Hay que señalar, sin embargo, que mientras las autoridades destacaron las favorables cifras del producto, consumo, inversión y exportaciones, otros analistas u observadores llamaron la atención sobre las muy bajas cifras de ahorro interno y su contrapartida con altos déficit en cuenta corriente y endeudamiento externo. De hecho, el mismo Banco subrayó, con mucha razón, que *"la participación del ahorro externo en el financiamiento de la inversión pasó de 25,9% en 1977 a 69,1% en 1981"*<sup>28</sup>.

El Banco también recalcó la tendencia decreciente de la tasa de desocupación en el período —13,6% en diciembre de 1976 y 10,7% en diciembre de 1980—, aunque en diciembre de 1981 volvió a mostrar un alza considerable (13,5%), atribuida *"al ajuste económico que vive el país como consecuencia directa de la recesión que sufre la economía mundial [...] unido al importante aumento de los salarios reales"*<sup>29</sup>.

Sobre esto último, el *Informe Económico* subrayó que en el período 1976-1981 las remuneraciones reales crecieron a una tasa promedio aproximada de 14% anual, comparada con el crecimiento del producto a una tasa promedio anual de 7%. Esta discrepancia se atribuyó a variados factores, tales como, la reducción de la inflación, el inicio de las negociaciones colectivas, la implantación del nuevo régimen previsional, la rebaja tributaria en mayo de 1981, y los incrementos en los salarios mínimos.

28. *Ibid.*, p. 99.

29. *Ibid.*, p. 114.

El ministro De Castro, enfatizando que a partir de 1976 los sueldos y salarios reales habían aumentado sostenidamente, destacó que *“ya en 1980 fueron un 80,3% más altos que en 1974”*. La autoridad sostuvo que este hecho, en conjunto con el sistemático aumento del empleo, permitía llegar a la *“conclusión irrefutable de que el actual modelo económico ha favorecido una creciente participación de los asalariados en el conjunto del producto”*<sup>30</sup>.

Varios estudios, sin embargo, pusieron en duda la magnitud del mejoramiento de los salarios reales, debido a la incertidumbre sobre la *“verdadera”* inflación del período<sup>31</sup>.

## Otros logros del quinquenio: superávit fiscal, inflación de un dígito y acumulación de reservas

Un tema que las autoridades de la época enfatizaron entre sus mejores logros fue el de la política fiscal.

Haciendo ver que en 1973 el déficit fiscal había llegado a cerca de 24% del PGB, se aseguró que el plan de saneamiento logró reducirlo fuertemente en 1975 y en los años posteriores, lográndose en 1979 un superávit del fisco equivalente a 2,3% del PGB<sup>32</sup>.

Al respecto, el vicepresidente del Banco destacó que en diciembre de 1979 se institucionalizó legalmente el término de los financiamientos fiscales inflacionarios, *“al prohibirse el endeudamiento del sector público con el Banco Central, precepto que se incorpora a la nueva Constitución”*<sup>33</sup>.

En igual dirección y, en el contexto de comentar la nueva Constitución, el ministro De Castro subrayó que a partir del 11 de marzo de 1981 *“tomó forma legal algo que ya se había estado viviendo desde 1977: el fisco no puede endeudarse con el Banco Central y, por lo tanto, no podrá por este concepto convertirse en un factor de distorsión e inestabilidad”*<sup>34</sup>.

En materia inflacionaria, el ministro de Hacienda, en su exposición de 1981, destacó otro de los éxitos del período:

---

30. De Castro, Sergio (1981b). *Op. cit.*, p. 14.

31. *Recuadro V*.

32. *Informe Económico de Chile*, 1981. *Op. cit.*, p. 107.

33. De la Cuadra, Sergio (1980b). “Inflación y tipo de cambio: experiencia reciente”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 632, octubre, p. 1957.

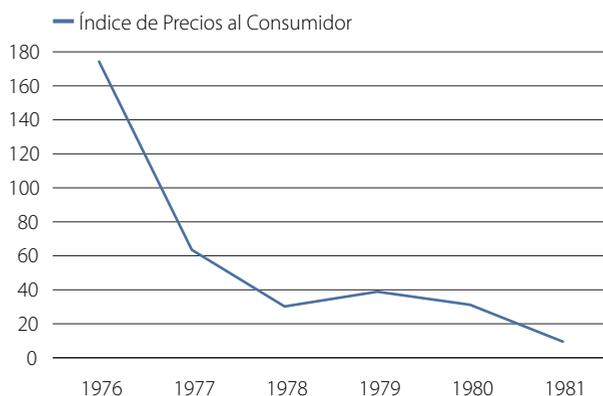
34. De Castro, Sergio (1981a). *Op. cit.*, p. 540.

*"La disciplina en el gasto y el camino monetario seguido, han permitido que del borde de la hiperinflación en que nos encontrábamos a fines de 1973, con una tasa anual del orden de 1.000%, el proceso inflacionario haya sido gradual pero enérgicamente controlado".*

El ministro recordó que, ya para 1976, la inflación se redujo a 174,3%; en 1977 alcanzó a 63,5%; en 1978 30,3%; en 1979 38,9%, y en 1980 31,2%. El retroceso transitorio de 1979 fue atribuido, en su oportunidad por el ministro De Castro, a un incremento de la inflación internacional.

El año 1981 culminó este proceso de control inflacionario con una desusada cifra de un dígito —9,5% para la inflación anual— situación que el país prácticamente no conocía en las últimas cuatro décadas. El entusiasmado analista Eduardo Aninat se preguntó "¿Cómo será vivir sin inflación?", pues puede ocurrir "que el año próximo Chile acabe finalmente la experiencia de más de un siglo de inflación"<sup>35</sup>.

**GRÁFICO V-3. ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
(variación porcentual en 12 meses)



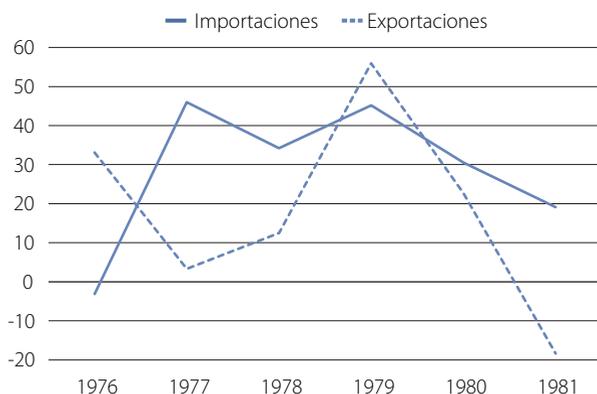
Fuente: *Indicadores económicos y sociales, 1960-2000*, Banco Central de Chile.

En el comercio exterior se reflejó el fuerte crecimiento de la demanda interna, como lo ilustró el hecho de que las importaciones, en dólares, se expandieron a una tasa anual superior a 22% en el quinquenio, sobresaliendo las compras tanto de bienes de consumo como de maquinaria y equipos, que crecieron a ritmos inusuales.

35. Revista *Qué Pasa*, 20 al 26 de agosto de 1981.

Las exportaciones, por su parte, también mostraron una respuesta positiva a las políticas de promoción a rubros no tradicionales y registraron un aumento desde 533 a 1.821 millones de dólares entre 1976 y 1980, aunque con una caída el año siguiente. La exportación de cobre, a la vez, pasó de 1.233 a 2.125 millones de dólares entre esos años<sup>36</sup>.

**GRÁFICO V-4. IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES**  
(variación porcentual anual en dólares)



Fuente: *Indicadores económicos y sociales, 1960-2000*, Banco Central de Chile.

El resultado global de la balanza de pagos fue otro de los éxitos del quinquenio en que las autoridades hicieron hincapié. Para el ministro de Hacienda, la balanza de pagos, tradicional culpable de innumerables crisis, mostró un continuo superávit, con una acumulación de reservas internacionales y un mejoramiento de la imagen externa, "que le han dado al país una independencia económica y política que nunca pudo tener en el pasado"<sup>37</sup>.

En efecto, a contar de 1976, el resultado global de la balanza de pagos fue superavitario —incluyendo un pequeño saldo favorable en 1981— con lo cual las reservas internacionales del Banco Central pasaron de algo más de 100 millones de dólares en diciembre de 1976 a la cifra récord de 3.800 millones de dólares en diciembre de 1981<sup>38</sup>.

Este propicio resultado global de la balanza de pagos, sin embargo, contrastó con los crecientes saldos negativos en la cuenta corriente, los que alcanzaron un récord en 1981, con un monto casi equivalente a 15% del PGB. Como se verá más adelante, no

36. De Castro, Sergio (1981b). *Op. cit.*, p. 11.

37. De Castro, Sergio (1980a). Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 628, junio, p. 999.

38. *Informe Económico de Chile*, 1981. *Op. cit.*, p. 103.

todas las autoridades económicas atribuyeron suficiente importancia a este indicador, confiadas en que el “resto del mundo” voluntariamente estaba dispuesto a proporcionar su financiamiento.

## Reformas estructurales que fortalecieron el optimismo

El quinquenio no solo se caracterizó por los favorables resultados macroeconómicos reflejados en la mayoría de las cifras ya comentadas, sino que también por un conjunto de importantes transformaciones, incluyendo cambios legislativos que tuvieron significativa trascendencia en los años posteriores.

La mayoría de estas reformas fueron interpretadas como conducentes a profundizar o intensificar las características del modelo neo liberal iniciado con el régimen militar.

Entre este grupo de reformas ocupó un lugar prioritario la radicalización de la reforma arancelaria que condujo a una apertura comercial bastante más profunda que la planteada inicialmente.

Igualmente, en el plano financiero se adoptaron medidas que intensificaron con rapidez la posibilidad de ingresar capitales al país en sus diversas formas de inversión de riesgo o créditos de diversos plazos y condiciones.

También es necesario mencionar la liberalización de las normas que regían el sistema bancario, avanzando decididamente a un esquema de multibanca y de entrada a la industria de muy diversos intermediarios financieros.

Sobre las anteriores reformas se volverá más adelante, al analizar con más detalle las medidas específicas en que tuvo participación directa el Banco Central.

En otros ámbitos, el gobierno destacó el denominado plan laboral, *“trascendente cuerpo de leyes[...] que configura todo un régimen de organización gremial y de negociación colectiva” según aseguró el presidente Pinochet, quien además resaltó “el cierre armonioso de decenas de acuerdos de negociación colectiva”*<sup>39</sup>.

También, para el ministro De Castro, el plan laboral constituyó *“uno de los pilares fundamentales de la nueva institucionalidad”*<sup>40</sup>.

---

39. Pinochet, Augusto (1979a). “Mensaje Presidencial” 1979, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 619, septiembre, p. 1489.

40. De Castro, Sergio (1980b). *Op. cit.*, p. 14.

En igual contexto, y teniendo en consideración su fuerte impacto en los años siguientes, es necesario resaltar la reforma del sistema previsional.

En efecto, el Decreto Ley 3500, de noviembre de 1980, creó un nuevo régimen previsional con un inédito esquema de fondos de pensiones con capitalización individual, bajo la administración privada de las Administradoras de Fondos de Pensiones. El nuevo sistema, —donde tuvo relevante participación el ministro del Trabajo, José Piñera— perduraría como una de las reformas más importantes del régimen militar y sería pilar fundamental en el desarrollo del mercado de capitales.

Durante ese período se continuó con el proceso de privatización de las empresas que aún permanecían en poder o administradas por Corfo.

El proceso, supervisado desde el Ministerio de Economía, continuó causando cierta controversia en el gobierno.

Al respecto, el exministro Kelly recordó que en 1978, desde ese Ministerio contaba *“con la oposición (claro está) del vicepresidente de ese organismo (Corfo), Luis Danús[...] La verdad es que ya estaba cansado de pelear y fue un año muy difícil para mí”*<sup>41</sup>.

De acuerdo con Hachette, entre 1975 y 1983, se efectuó

*“[...] un traspaso oneroso de empresas al sector privado de 207 instituciones financieras, industrias, distribuidoras mayoristas y otras empresas adquiridas por el sector público, especialmente durante el período del presidente Allende. En dólares corrientes, el ingreso obtenido por concepto del traspaso oneroso de esas empresas públicas al sector privado representó un promedio anual de 0,7% del PIB y 3% de los ingresos fiscales. [...] En resumen, las 596 empresas públicas se redujeron a 48 en 1983”*<sup>42</sup>.

El siguiente cuadro ilustra la magnitud del proceso de privatizaciones, en los diversos años.

---

41. Arancibia, Patricia (2014). *Op.cit.*, p. 262.

42. Hachette, Dominique (2000). “Privatizaciones: reforma estructural pero inconclusa”, en Larraín, Felipe y Rodrigo Vergara, *La transformación económica de Chile*, p. 118.

## INGRESOS FISCALES POR PRIVATIZACIONES

(US\$ millones)

	Ingresos por privatización	% de Ingresos fiscales	% del PIB
1974	15,7	0,9	0,1
1975	224,1	10,4	2,0
1976	106,8	4,6	0,9
1977	124,2	4,4	1,0
1978	114,8	3,3	0,8
1979	164,6	3,2	1,1
1980	69,7	1,0	0,4
1981	112,0	1,4	0,6

Fuente: Hachette y Lüders, 1992, "La privatización en Chile", Cinde.

### 3. EL BANCO CENTRAL Y LAS MODIFICACIONES DE LOS ENFOQUES MONETARIO-CAMBIARIOS

El Banco, en casi todo el quinquenio 1977-1981, estuvo inserto en un escenario de extraordinario optimismo y su actividad se llevó a cabo en estrecha relación con los objetivos y medidas planteados por el gobierno.

Con una política fiscal exitosa en su meta de eliminar el endeudamiento con el instituto emisor, el Comité Ejecutivo pudo plantearse y cumplir metas de mediano plazo en su política antiinflacionaria.

Especialmente destacable en esta etapa fue la homogeneidad del equipo económico y la adopción de políticas y medidas perfectamente consensuadas entre el ministro de Hacienda y el Comité Ejecutivo del Banco. En este sentido, aunque la implementación de una gran parte de las medidas de corto plazo tuvo su domicilio en el Banco, fue siempre evidente que su origen y aprobación formal estuvieron en Hacienda.

El quinquenio fue también de características inéditas por las holguras financieras que se reflejaron en el espectacular aumento de reservas internacionales. Atrás pareció quedar la recurrente "restricción externa" que caracterizó e hizo fracasar los intentos de mantener ciclos razonablemente prolongados de crecimiento económico y baja inflación. El Banco, en este aspecto, fue actor principal durante este lapso.

La evolución de los esquemas monetario-cambiaros adoptados por el Banco también estuvo muy influida por el mencionado contexto de comodidad financiera.

En la primera mitad del quinquenio, con un enfoque cambiario-monetario de economía semiabierta, con tipo de cambio ajustable —aunque varias veces manipulado— y expansión monetaria a tasas elevadas, pero decrecientes.

En la segunda mitad, con la economía abierta sustancialmente en lo comercial y lo financiero, se aplicó directamente el enfoque monetario de la balanza de pagos con el tipo de cambio fijo.

## El Banco bajo la presidencia de Álvaro Bardón y gran estabilidad en los equipos

Ya está dicho que durante este período estuvo en pleno funcionamiento el Consejo Monetario que tenía responsabilidades exclusivas en algunas políticas de naturaleza financiera, sin perjuicio que fuera el Banco Central el encargado de proponerlas y llevarlas a la práctica.

Al terminar 1976, el ministro Cauas se alejó del cargo y se produjeron una serie de ajustes ministeriales en el área económica, que consolidaron la influencia de los *Chicago boys*.

Álvaro Bardón asumió como presidente del Banco donde se mantuvo hasta mediados de 1981, conformando el Comité Ejecutivo junto a Sergio De la Cuadra como vicepresidente y el coronel Carlos Molina en la Gerencia General. En mayo de 1981 fue remplazado en la presidencia por De la Cuadra y asumió como vicepresidente de la institución el fiscal, Hernán Felipe Errázuriz.

En la institucionalidad interna del Banco es interesante señalar que el organigrama continuó operando con el esquema de las “direcciones”, adoptado en noviembre de 1975. No obstante se crearon algunas nuevas unidades, respondiendo a las necesidades que surgieron de funciones o atribuciones adicionales del Banco, tales como el Departamento de Operaciones de Mercado Abierto y la sección de Análisis de la Deuda Externa.

Durante gran parte del período se mantuvo como fiscal el abogado Hernán Felipe Errázuriz, siendo remplazado, al final, por su colega Carlos Olivos.

Los directores también gozaron de estabilidad, manteniéndose todo el período o la mayor parte de él. En la dirección Administrativa se desempeñaron Alejandro Yung y José Luis Corvalán; en Política Financiera —antes Crédito Interno— Daniel Tapia; en Internacional —antes Operaciones en Moneda Extranjera—, Camilo Carrasco, Enrique



Archivo del Banco Central de Chile.

El presidente Álvaro Bardón con ejecutivos del Banco.

Tassara y Francisco Garcés; en Comercio Exterior, Theodor Füchs, y en la Oficina de Representación para Europa —en Ginebra, Suiza— Camilo Carrasco y Enrique Tassara<sup>43</sup>.

La gerencia de Estudios, eliminada en 1975, se volvió a establecer en 1979, pasando a depender ahora de la dirección de Política Financiera. Asumió como gerente, por un corto período, el ingeniero comercial Álvaro Saieh, y luego, a contar de 1980, el profesional Félix Bacigalupo.

Otro hecho digno de destacar fue el Decreto 1444 del Ministerio de Hacienda, de mayo de 1977, el cual encomendó al Banco Central diversas funciones relativas a la deuda externa del país<sup>44</sup>.

En concreto, quedó encargado de las siguientes tareas:

- 1) centralizar toda la información estadística sobre la deuda externa aprobada, contratada y utilizada, por los sectores público y privado;
- 2) procesar, analizar y evaluar estadísticas en relación con el monto, la estructura y condiciones financieras del endeudamiento exterior de Chile;
- 3) proporcionar las informaciones oficiales sobre el endeudamiento exterior a las instituciones financieras internacionales en las que participa el gobierno de Chile, y
- 4) Elaborar periódicamente estudios e informes sobre el endeudamiento exterior del país.

Para realizar estas tareas, el Comité Ejecutivo creó la sección Análisis Deuda Externa, encomendada de implementar un "Sistema integrado de notificación de la deuda externa", como parte de un método más completo de administración de la misma. El sistema se estructuró a base de una unidad central y varias unidades de apoyo denominadas "unidades satélites", que funcionaron en la Corfo, Dirección de Presupuesto, Tesorería General de la República, el Comité Asesor de Créditos Externos (Cace) y el propio Banco.

## El enfoque monetario-cambiarío durante la primera mitad del quinquenio

Evaluada en comparación con los años anteriores, la política antiinflacionaria aplicada durante el quinquenio pudo catalogarse como exitosa, al considerar que se pasó de

---

43. Anexo VI-2.

44. MABC 1977, p. 98.

un alza del IPC de 174% en 1976 a 9,5% en 1981. Aunque ha habido debate sobre la “verdadera” inflación en algunos de esos años, lo que no es discutible es la tendencia fuertemente decreciente del período. Solo en 1979 hubo un transitorio quiebre en esa tendencia descendente.

La estrategia antiinflacionaria tuvo tres pilares fundamentales en las políticas fiscal, monetaria y cambiaria. En efecto, la mezcla de políticas monetaria y cambiaria, sin duda apoyadas por una estricta disciplina fiscal, fue la que finalmente pudo lograr el largamente anhelado objetivo de controlar, al menos transitoriamente, la enorme y perturbadora tasa inflacionaria con que comenzó el gobierno militar.

Sin embargo, la composición de políticas fue diferente entre la primera y la segunda mitad del quinquenio.

Entre enero de 1977 y julio de 1979, el Banco aplicó una política de tipo de cambio administrado o “ajustable”, dando a conocer periódicamente la denominada “tablita” cambiaria en que se anticipaban los tipos de cambio diarios a los cuales el instituto emisor compraba y/o vendía dólares en el mercado bancario.

El principio general fue aplicar al tipo de cambio un reajuste diario calculado sobre la base de la diferencial entre la inflación interna y la internacional.

En ese aspecto, resulta interesante constatar la opinión del ministro De Castro, al inaugurar la Conferencia sobre Política Financiera Externa, patrocinada por la OEA y el Banco, en marzo de 1977. Explicó, en esa ocasión, que a su juicio había dos alternativas extremas sobre el manejo cambiario y de reservas: un tipo de cambio fijo y uno totalmente flexible. Al respecto, el ministro concluyó que *“siendo el tipo de cambio un elemento clave para el equilibrio de balanza de pagos, la autoridad económica puede y debe realizar ajustes oportunos ante situaciones de exagerados déficit o superávit en la balanza de pagos”*<sup>45</sup>.

Sin embargo, no siempre se aplicó el principio general de la “tablita”, pues, como se explica en detalle más adelante, en varias ocasiones hubo devaluaciones o revaluaciones discretas, justificadas por diversos motivos, incluyendo el objetivo explícito de influir sobre la inflación.

Es interesante notar que las modificaciones cambiarias discretas más significativas fueron anunciadas generalmente por el ministro de Hacienda, y no por las autoridades del Banco. A continuación, se examinan los hitos más importantes y los argumentos de las autoridades con respecto a ellos.

---

45. De Castro, Sergio (1977a). Discurso inaugural en la Conferencia sobre la política financiera externa”, en *Estudios Monetarios VI*, Banco Central de Chile, 1978, p. 13.

Al comenzar marzo de 1977, el ministro De Castro, después de asegurar que la economía se encontraba en óptimas condiciones porque se habían superado los desequilibrios tradicionales, anunció que

*“Hoy hemos procedido a revaluar el peso en 10%, por lo cual el dólar, que está en \$19,75 pasa a valer \$17,77. Entre el 5 de marzo y el 4 de abril el tipo de cambio aumentará en un 4%, y entre el 5 de abril y el 4 de mayo el tipo de cambio aumentará en 3%. Para los períodos siguientes, el reajuste del tipo de cambio se hará en la forma ya habitual y corresponderá a la inflación habida en el mes anterior”.*

De esta manera, se produjo una segunda interrupción significativa a la política “habitual” —la primera había sido en junio de 1976, por iniciativa del ministro Cauas— que para De Castro debía traducirse en que *“el nivel de consumo de la población aumentará en forma importante, al mismo tiempo que se disminuye el ritmo inflacionario”*<sup>46</sup>.

Se anunció también que por una vez se establecía una “tablita” cambiaria que abarcaba un período de 60 días, entre el 4 de marzo y el 4 de mayo.

El secretario de Estado enfatizó el carácter antiinflacionario de la medida y, al mismo tiempo, aseguró que el efecto de la revaluación sobre las exportaciones sería de poca envergadura.

A fines de agosto del mismo año, De Castro anunció que se adelantaba la última rebaja general de aranceles y que esta medida iba acompañada de un alza simultánea de 6% en el tipo de cambio.

Esta vez, la autoridad justificó la devaluación como *“un alza compensatoria del tipo de cambio”* y reiteró que para los períodos siguientes el reajuste del tipo de cambio se haría en la forma habitual y correspondería a la inflación habida en el mes anterior. Algunos analistas comentaron que en esta decisión de devaluación de 6% también habría influido un menor ritmo de aumento de las exportaciones y la baja en el precio del cobre<sup>47</sup>.

Solo tres meses más tarde, en diciembre de 1977, la autoridad volvió a introducir una modificación a lo que hasta allí se consideraba la política cambiaria “habitual”.

---

46. De Castro, Sergio (1977b). “Exposición del ministro de Hacienda”, 4 de marzo de 1977. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 589, marzo, p. 355.

47. Goldenstein, Adolfo y Cristián Salinas (1977). “Experiencias recientes en Política Cambiaria: El caso chileno en el período 1973-1977”. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 598, diciembre.

En efecto, al anunciar el calendario de nuevas rebajas arancelarias para alcanzar el 10% uniforme a contar de julio de 1979, comunicó también que

*"Como compensación a la rebaja arancelaria correspondiente al presente mes, se ha decidido alzar el tipo de cambio en 4,3%. En los 30 días siguientes se aplicará un alza de 2,2% y entre el 6 de enero y 5 de febrero el tipo de cambio aumentará 3%".*

En esta ocasión se publicó la "tablita" cambiaria para 60 días entre el 3 de diciembre de 1977 y el 5 de febrero de 1978. Luego, el ministro señaló que para los períodos siguientes, el tipo de cambio correspondería a la inflación habida en los meses anteriores más un pequeño porcentaje adicional compensatorio de las rebajas arancelarias acordadas<sup>48</sup>.

A fines de 1978, se produjo otra modificación significativa en la modalidad de la política de determinación del tipo de cambio, pues el Banco publicó una "tablita" con el precio del dólar para todo el año 1979, que contempló una devaluación gradual del peso, totalizando 14,76% acumulativo en los doce meses<sup>49</sup>.

Otra vez, la política cambiaria se utilizó para influir en las expectativas inflacionarias, con la advertencia explícita del ministro de Hacienda en el sentido de que

*"Para predecir la inflación de 1979, no resulta razonable sumar a la tasa de devaluación, la inflación externa esperada, ya que no se deberían generar presiones inflacionarias similares en los bienes no comerciados internacionalmente [...]"<sup>50</sup>.*

Cabe señalar que la mencionada política de tipo de cambio se aplicó simultáneamente con un creciente desmantelamiento de las restricciones para comprar y vender divisas.

En efecto, aunque al comenzar el quinquenio todavía la economía chilena se encontraba semi cerrada financieramente, la entrada y salida de divisas del país se fue haciendo más fluida y profunda, pero siempre con regulación global del Banco Central. La apertura comercial, por otra parte, también se intensificó durante la primera mitad de ese lapso, llegando a la nueva meta del arancel parejo de 10% en julio de 1979.

En combinación con esta política de un tipo de cambio nominal que, sin ser fijo, era conocido con anticipación, y un mercado cambiario parcialmente controlado, el Banco

---

48. *BMC*, diciembre 1977, p. 1961.

49. Circular 2996, 29 de diciembre de 1978.

50. De Castro, Sergio (1979a). Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública, *Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos*, enero, p. 17.

aplicó una política monetaria basada fundamentalmente en la eliminación de las fuentes de emisión dirigidas a financiar el sector público, para lo cual contó con la indispensable colaboración del ministro de Hacienda.

Sobre esa base, la expansión monetaria dependió fundamentalmente de las operaciones de cambio con el sector privado, que gradualmente fueron aumentando, y de un programa de reducción de las tasas de encaje con el objeto de hacer del sistema bancario el principal intermediario financiero con el sector privado.

Asimismo, como se analiza detalladamente más adelante, el Banco intentó actuar con otros instrumentos sobre las altas tasas reales de interés, aunque en esta materia su éxito fue limitado.

Finalmente, como se señaló, a comienzos de 1979 se agregó como ingrediente de este enfoque monetario-cambiario el establecimiento indirecto de una meta de inflación, al dar a conocer anticipadamente una “tablita” del tipo de cambio que contempló una devaluación gradual del peso en los doce meses siguientes.

## **Segunda mitad del quinquenio: tipo de cambio fijo y política monetaria “pasiva”**

El 30 de junio de 1979, sin embargo, se dejó sin efecto la señalada “tablita” anual y se decretó la fijación del tipo de cambio nominal en \$39 por dólar.

El tipo de cambio era de \$36,89 el 29 de junio, de manera que la fijación a \$39 significó una devaluación de 5,7%. Se anunció, además, que la fijación sería hasta el 29 de febrero de 1980, pero posteriormente se acordó mantener indefinidamente el tipo de cambio en \$39 por cada dólar estadounidense. Se inició así una combinación de políticas identificada derechamente con el modelo del enfoque monetario de la balanza de pagos en una economía abierta. Dicho enfoque se mantuvo durante toda la segunda mitad del quinquenio.

El *staff* y el directorio del FMI aplaudieron la fijación del tipo de cambio y pronosticaron una rápida convergencia de la inflación interna con la de los Estados Unidos, que en ese momento bordeaba el 15% anual<sup>51</sup>.

De acuerdo con Zahler, la nueva interpretación se basó en

---

51. Boughton, James M. (2001). *Silent Revolution: The International Monetary Fund 1979-1989*, FMI, p. 347.

*"[...] la ley de un solo precio, y estaba íntimamente ligada al enfoque monetario de la balanza de pagos, según el cual, en una economía integrada al comercio internacional, el alza de precios internos, tiende a aproximarse, ceteris paribus, a la suma de la inflación mundial más la depreciación cambiaria"<sup>52</sup>.*

El *Informe Económico* institucional justificó la nueva política señalando que la fijación del tipo de cambio se había aplicado solo cuando la situación fiscal se revirtió, la inflación se redujo drásticamente y la posición de pagos internacionales llegó a ser relativamente fuerte.

Bajo estas condiciones y considerando el sustancial grado de apertura comercial que se había alcanzado, el Banco aseguró que *"la fijación era importante para estabilizar las expectativas inflacionarias y para generar un marco global más seguro, tanto para los exportadores como para los importadores"*<sup>53</sup>.

Por su parte, el presidente Bardón, en septiembre de 1980, explicó que el ordenamiento de las cuentas fiscales, la integración financiera con el exterior, la modernización de los instrumentos de control monetario y la fijación del tipo de cambio, condujeron a que el Banco comenzara a aplicar lo que se denominó una política monetaria "pasiva". En efecto, la intervención de la autoridad monetaria se circunscribió al corto plazo, pues la apertura financiera no era completa para los movimientos de capitales de muy corto plazo. Por esto el objeto de la intervención del Banco fue solo reducir la varianza de las tasas de interés observadas respecto de su trayectoria de largo plazo.

Como instrumento base de la política monetaria —en ese contexto de corto plazo— se empleó las operaciones de mercado abierto, es decir, compras y ventas de Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC) al sector privado financiero. Como instrumento complementario se utilizó préstamos directos del Banco Central a las instituciones financieras, solo cuando el *stock* de PDBC era insuficiente.

Para Bardón y Bacigalupo, *"La situación actual de cuasi apertura financiera de la economía chilena circunscribe en gran medida la acción de la autoridad monetaria"*. Cualquier intento de acción se ve limitado en el corto plazo, y se justificaría por las restricciones al ingreso de capitales que subsisten y ciertas diferencias en la información que maneja el sector privado y las autoridades monetarias<sup>54</sup>.

---

52. Zahler, Roberto (1984). *Op. cit.*, p. 20.

53. *Informe Económico de Chile* 1979, Banco Central de Chile, p. 48.

54. Bardón, Álvaro y Félix Bacigalupo (1980b). "Algunos puntos referentes al manejo monetario en Chile", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 632, octubre, p. 1953.

En definitiva, un cambio fundamental en relación a los años precedentes se fue dando en la magnitud de las cifras de aumento anual de la emisión. Las cifras de tres dígitos de los seis años anteriores comenzaron a normalizarse en 1977 y algo similar sucedió, como cabía esperar, con los incrementos anuales del dinero privado.

Responsable esencial del control de la emisión monetaria fue el comportamiento de las cuentas fiscales que, como está dicho, de los enormes déficits precedentes llegaron a tener un superávit en 1981, tal como lo ilustró el ministro De Castro:

*"El tener un superávit en las cuentas fiscales, hecho que se mantendrá en el futuro, ha permitido que el fisco deje de ser el principal causante de la emisión de dinero generada por el Banco Central, con lo cual la razón permanente de la inflación endémica que ha experimentado Chile, ha sido extirpada"<sup>55</sup>.*

Efectivamente, las autoridades se preocuparon tanto de equilibrar las cuentas fiscales como de asegurar un marco legal para evitar futuros financiamientos de déficits por parte del Banco Central.

El DL 3001, de diciembre de 1979, modificó la Ley Orgánica del Banco en el sentido de prohibirle conceder créditos al fisco, impidiéndole, asimismo, adquirir para sí Pagares Descantables de la Tesorería General de la República (PDT) u otros documentos emitidos directamente por el fisco<sup>56</sup>. Estas prohibiciones, en todo caso, no fueron aplicables a los créditos vigentes a esa fecha ni a sus renovaciones, como tampoco a la asistencia financiera que se prestaba a la Asociación Nacional de Ahorro y Préstamos.

El ministro De Castro realizó lo anterior subrayando que la Ley Orgánica del Banco Central fijaba su ámbito de acción

*"[...] limitándolo a efectuar operaciones solamente con instituciones financieras, sean públicas o privadas, no pudiendo otorgar a ellas su garantía, ni adquirir documentos emitidos por el estado, sus organismos o empresas"<sup>57</sup>.*

El alza del IPC, tal como se ilustra en el siguiente gráfico, tuvo sustanciales reducciones. En definitiva, la autoridad monetaria logró bajar una inflación de tres dígitos a una casi inédita inflación de un dígito.

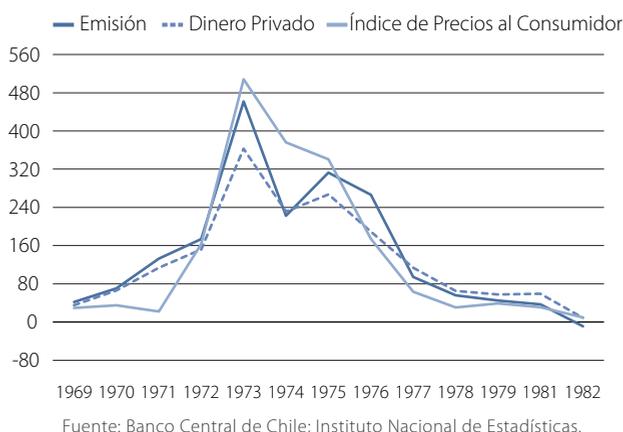
---

55. De Castro, Sergio (1981b). *Op. cit.*, p. 22.

56. *BMBC*, julio 1980, p. 1259.

57. De Castro, Sergio (1981a). *Op. cit.*, p. 537.

## GRÁFICO V-5. EMISIÓN, DINERO PRIVADO E ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (variación porcentual en 12 meses)



Ante estos resultados, con todavía mayor énfasis, De Castro manifestó que la neutralidad o pasividad de la política monetaria y el tipo de cambio fijo eran los dos pilares de la política económica. Categóricamente, aseguró, a mediados de 1981, que:

*“Debe quedar en claro que nada ni nadie puede poner en peligro nuestra estabilidad cambiaria, a condición de que el país mantenga cerradas — como el gobierno está resuelto a hacerlo — la creación de dinero por otorgamiento de créditos al sector privado y financiero, o de créditos al Estado para permitirle financiar eventuales déficits”<sup>58</sup>.*

La política cambiaria aplicada en el quinquenio fue cuestionada por casi todos los economistas ajenos al gobierno y varios de gobierno, entre otros motivos, por haber sido usada como herramienta antiinflacionaria.

Para Edwards *“La manipulación del tipo de cambio se convirtió en el instrumento básico de la estabilización”* desde 1976 y el tipo de cambio real se redujo sustancialmente en el período<sup>59</sup>.

Ffrench-Davis opinó que *“se sacrificó así objetivos de equilibrio del sector externo y de producción de exportables y sustitutos de importaciones”*.

58. De Castro, Sergio (1981b). *Op. cit.*, p. 24.

59. Edwards, Sebastián (1984). “Estabilización con liberalización: diez años del experimento chileno con políticas de mercado libre 1973-1983”, en *Estudios Públicos* N° 14, otoño, CEP, p. 7.

Específicamente, la fijación y mantención de un tipo de cambio fijo desde mediados de 1979 —cuando se adoptó *“a fardo cerrado, el enfoque monetario de la balanza de pagos”*<sup>60</sup>— fue objeto de fundamentadas críticas. Todavía con inflaciones internas y externas muy distanciadas, la convergencia de ambas tasas fue demasiado lenta. Edwards explicó, por su parte, que la combinación de un tipo de cambio fijo con salarios reales inflexibles constituyó un importante error de política.

Emilio Sanfuentes, uno de los impulsores de “El Ladrillo”, señaló en diciembre de 1981 que *“el error cometido por la autoridad económica no estuvo tanto en la elección de un sistema de cambio fijo sino que, más bien, en la oportunidad en que esta decisión fue tomada”*. Sanfuentes enfatizó la sustancial diferencial entre las inflaciones interna y externa cuando se adoptó la decisión<sup>61</sup>.

Fontaine, por su parte, aseguró que había consenso en que la competitividad de nuestra producción se *“deterioró drásticamente tanto en el mercado interno como en el externo desde 1979 a 1981”*.

Fontaine, fue bastante drástico al afirmar que

*“[...] el hecho de que la indexación de los contratos y los programas de gasto social fuese promovida por el propio gobierno hasta fines de 1981, hace pensar que ni siquiera las autoridades económicas sospechaban el modo de operar de un régimen de cambio fijo aquejado de un desequilibrio de balanza de pagos”*<sup>62</sup>.

## 4. DETALLE DE LAS INNOVACIONES EN LOS INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA

Durante el quinquenio 1977-1981 el Banco continuó perfeccionando y modernizando los diversos instrumentos que utilizó la política monetaria, labor iniciada en los años previos. En este sentido, hubo una programación interesante para irlos simplificando y acercándolos a las prácticas más ortodoxas de los países desarrollados.

Se aplicó un programa de gradual pero drástica disminución de los encajes, eliminación de líneas de créditos especiales y perfeccionamiento de las operaciones de mercado abierto con pagarés de su propia emisión.

---

60. Ffrench-Davis, Ricardo, (1983). *Op. cit.*, p. 15.

61. Sanfuentes, Emilio (1981). “El momento económico y las empresas”, *Seminario “La economía en 1982”*, Informe *Gemines*, 4º trimestre 1981, p. 63.

62. Fontaine, Juan Andrés (1983a). *Op. cit.*, p. 56.

La evolución y modernización en varias áreas perduró en el tiempo, a pesar de los períodos de crisis que sobrevendrían.

## Finaliza programa de normalización de las tasas de encaje

A fines de 1976 los encajes y reservas técnicas seguían constituyendo un instrumento de fuerte limitación de la expansión monetaria derivada del multiplicador bancario. Había conciencia, sin embargo, que las muy elevadas tasas de encaje hacían que los *spreads* con que operaban las instituciones financieras fueran también muy altos, lo que creaba ineficiencia en la intermediación financiera e incentivos para eludir esos altos costos.

El instrumento, en consecuencia, perdió efectividad en el tiempo y hubo consenso en que la tasa de encaje debía reducirse y el instrumento ser remplazado por otros, en la medida que las circunstancias lo permitieran<sup>63</sup>.

Ello empezó a suceder en 1977. En marzo de ese año el ministro de Hacienda anunció, junto a otras medidas económicas, que se reduciría la tasa de encaje de los depósitos a la vista de 83 a 75% y, en la medida en que la mayor actividad económica fuera exigiendo aumentos de liquidez, el Banco Central continuaría con la reducción de las tasas de encaje —tanto sobre obligaciones a la vista como a plazo— hasta llegar a niveles razonables que permitan *“una fuerte reducción de las tasas de interés”*<sup>64</sup>.

Al evaluar la situación monetaria del primer año de recuperación económica, el Banco destacó la superación de los niveles históricos de la cantidad de dinero medida en términos reales e hizo hincapié en que dicha expansión había sido alcanzada *“con importantes rebajas en las tasas de encaje”* y enfatizó *“el virtual estancamiento o franca disminución de los flujos crediticios del Banco Central al Sinap y al Fisco”*<sup>65</sup>.

Por su parte, el ministro De Castro recordó en 1978 que la política de estabilización consistió, hasta mediados de 1976, en el uso de todos los mecanismos de control de la cantidad de dinero orientados a la disminución de la tasa de aumento de esta. Al respecto, explicó que *“el mayor control de la emisión que hoy existe ha permitido a partir de julio de 76 entrar en la segunda etapa de la política de estabilización, disminuyendo periódicamente las tasas de encaje”*<sup>66</sup>.

---

63. Garcés, Francisco (1977). “Operaciones de deuda pública y de mercado abierto en países con desarrollo financiero limitado”. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 587, enero.

64. De Castro, Sergio (1977b). *Op. cit.*, p. 356.

65. MABC 1977, p. 87.

66. De Castro, Sergio (1978). Exposición sobre el Estado de la Hacienda Pública, en *Boletín Mensual del Banco Central de Chile*, enero 1978, p. 11.

## TASAS DE ENCAJE DE LOS BANCOS COMERCIALES Y DEL BANCO DEL ESTADO DE CHILE (porcentaje)

Desde	Depósitos vista			Depósitos a plazo			Depto. ahorro-inversión		Ahorro	Moneda extranjera	
	Tasa básica	CUF(*)	Ahorro	30-89 días	90-365	+ 1 año	Encaje	Reserva técnica	Plazo BECh	Vista	Plazo
Abril 77	83	87	20	45	20			30	8	20	8
Mayo	75	87	20	35	15			30	8	20	8
Junio	73	87	20	35	15	8	8	30	8	20	8
Julio	68	87	20	35	15	8	8	30	8	20	8
Agosto	65	87	20	35	15	8	8	30	8	20	8
Octubre	61	87	20	30	10	8	8	30	8	20	8
Noviembre	59	87	20	28	8	8	8	30	8	20	8
Diciembre	59	87	20	20	8	8	8	30	8	20	8
Febrero 78	54	87	20	20	8	8	8		8	20	8
Marzo	50	87	20	20	8	8	8		8	20	8
Junio	44	87	20	20	8	8	8		8	20	8
Julio	42	87	20	20	8	8	8		8	20	8
Abril 79	42	87	20	19	8	8	8		8	20	8
Mayo	42	87	20	18	8	8	8		8	20	8
Junio	42	87	20	17	8	8	8		8	20	8
Julio	42	87	42	16	8	8	8		6	20	8
Agosto	42	87	42	15	8	8	8		6	20	8
Septiembre	42	87	42	13	8	8	8		6	20	8
Octubre	42	87	42	11	8	8	8		6	20	8
Noviembre	42	87	42	10	8	8	8		6	20	8
Diciembre	42	87	42	8	8	8	8		6	20	8
Enero 80	21	87	21	7	7	7	7		6	10	4
Febrero	21	87	21	6	6	6	6		5	10	4
Marzo	21	87	21	4	4	4	4		4	10	4
Abril	20	87	20	4	4	4	4		4	10	4
Mayo	19	87	19	4	4	4	4		4	10	4
Junio	17	87	17	4	4	4	4		4	10	4
Julio	16	87	16	4	4	4	4		4	10	4
Agosto	15	87	15	4	4	4	4		4	10	4
Septiembre	13	87	13	4	4	4	4		4	10	4
Octubre	12	87	12	4	4	4	4		4	10	4
Noviembre	11	87	11	4	4	4	4		4	10	4
Diciembre	10	87	10	4	4	4	4		4	10	4

(\*) Cuenta Única Fiscal.

Fuente: *Informe Económico de Chile* 1981. Banco Central de Chile.

Una situación similar se repitió en 1978, con crecimiento de la liquidez real simultáneamente con un *“contexto de restricción de las operaciones crediticias directas del instituto emisor”*<sup>67</sup>, lo cual requirió una apertura crediticia del sistema bancario lograda con nuevas y significativas rebajas de los encajes.

El proceso de disminución programada de las tasas de encaje se completó a fines de 1980, tal como se aprecia en el cuadro de la página anterior, que destaca haber llegado a una tasa de 10% sobre los depósitos a la vista en comparación al 83% con que se partió en 1977, a la vez que a los depósitos a plazo —entre 30 y 89 días— se les rebajó la tasa de encaje desde 45 a 4% en el mismo período.

Las autoridades destacaron que con este sustancial cambio se produjo *“una menor injerencia del Banco Central en el mercado del crédito, por cuanto éste entra a captar una fracción más baja de los ahorros monetarios de la economía”*<sup>68</sup>.

Solo los recursos depositados en la Cuenta Única Fiscal mantuvieron una elevada tasa de encaje, aunque el Banco anticipó que en ese caso también se harían modificaciones. Las rebajas a las tasas de encaje debieron ser complementadas en algunas ocasiones por otras medidas, como por ejemplo, la emisión de pagarés de reserva técnica, para contrarrestar el impacto transitorio sobre el crédito de rebajas de encaje bruscas y significativas. Por ejemplo, en enero de 1980, cuando se decretó una fuerte rebaja del encaje sobre depósitos a la vista, del 42 al 21%, se emitieron pagarés de reserva técnica con vencimiento en 1981.

Finalmente, tal como se había anunciado, también la CUF experimentó, con una modalidad especial, un proceso indirecto de reducción de la tasa de encaje. Primero se actuó sobre algunas instituciones públicas a las cuales se les autorizó a mantener sus recursos monetarios fuera de la CUF y en bancos distintos al Banco del Estado. Posteriormente, en marzo de 1981, se fijó un encaje marginal de 10% sobre un monto predeterminado y finalmente ese encaje se aplicó sobre todos los fondos de la CUF principal.

En la práctica, se concluyó un cambio fundamental, pues los recursos del fisco quedaron afectos a los mismos encajes que el resto de los depósitos. El encaje de 87% solo continuó aplicándose a las cuentas subsidiarias.

---

67. MABC 1978, p. 77.

68. MABC 1979, p. 70.

## Operaciones de mercado abierto: se crean los Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC)

La implementación de la política monetaria se fue simplificando y modernizando. Ya en 1978, la *Memoria* del Banco destacó que la ejecución de ésta se llevaba a cabo con tres instrumentos fundamentales: el encaje, las operaciones de mercado abierto y, como complementos, las líneas de refinanciamiento a bancos y sociedades financieras con fines de regular la liquidez de corto plazo<sup>69</sup>.

En cuanto a las operaciones de mercado abierto, cabe recordar que el Banco las inició durante 1976, mediante la utilización de los Pagarés Descontables de la Tesorería General de la República (PDT), las que fueron autorizadas por el artículo 22 del DL 1.078 de 1975. El mercado de este instrumento tuvo un desarrollo importante durante 1977, aunque aún insuficiente, según las autoridades, para que estas operaciones cumplieran eficientemente su papel estabilizador de la liquidez y de las tasas de interés.

En el Banco se constituyó el Departamento de Operaciones de Mercado Abierto (OMA) —en el primer semestre de 1977, remplazando al Comité de Operaciones con PDT— y, en febrero de 1978, se aprobaron las “Normas sobre operaciones con PDT” que definieron un mercado primario donde el agente colocador era el Banco Central y un mercado secundario que operaba a través de las instituciones financieras.

En la *Memoria* de 1978, las autoridades señalaron que el Banco Central esperaba que las operaciones de mercado abierto se constituyeran en “*el principal instrumento de regulación monetaria. En consecuencia, el resto perdería importancia relativa en la estructura actual de herramientas de control de la emisión y liquidez del mercado*”<sup>70</sup>.

En enero de 1979, el Banco inauguró el sistema de licitaciones semanales de PDT, a las cuales podían concurrir solamente los bancos comerciales, bancos de fomento y sociedades financieras.

Se continuó avanzando en el perfeccionamiento de este instrumento y, en el curso del mismo año, se dio un paso significativo cuando el Comité Ejecutivo acordó la emisión de Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC).

Al respecto, la institución subrayó que el hecho de permitir al instituto emisor realizar operaciones de mercado abierto con documentos propios permitiría una simplificación importante de los procedimientos operativos.

---

69. MABC 1978, p. 71.

70. MABC 1978, p. 65.

Asimismo, se aseguró que la implementación de un sistema telefónico con comunicación por línea directa con las instituciones financieras *“ha hecho posible una agilización apreciable en la operatoria y el disponer de información más completa y oportuna acerca del mercado”*<sup>71</sup>.

De esta manera, en enero de 1980, el Banco procedió a realizar por primera vez operaciones de mercado abierto con pagarés descontables de su propia emisión, y el instrumento pasó a ser fundamental en el manejo de las fluctuaciones monetarias de corto plazo<sup>72</sup>.

Hay que señalar también que a esas alturas la emisión de PDT había dejado de ser una necesidad de financiamiento fiscal, dado el superávit presupuestario. En febrero de 1980 fueron rescatados los últimos PDT.

De acuerdo al presidente Bardón, las operaciones de mercado abierto constituyeron *“el instrumento más adecuado desde el punto de vista de política monetaria”*, para lo cual se requerían como requisitos básicos la existencia de un mercado de capitales de cierto desarrollo y un stock suficiente de papeles en el mercado<sup>73</sup>.

En ello se había logrado un avance sustancial.

En cuanto a las líneas de refinanciamiento con fines de regular la liquidez de corto plazo, ellas consistían, básicamente, en una línea de crédito por un monto acotado que los bancos podían girar en casos de situaciones de iliquidez y en las licitaciones de los denominados préstamos de urgencia. Los préstamos de urgencia fueron establecidos con anterioridad por el Acuerdo 1146. En 1978 el monto de la línea se estableció en \$3.000 millones, el cual luego se amplió en dos ocasiones hasta \$10.000 millones en 1980.

En mayo de 1981, ambos mecanismos fueron reemplazados por un *“mecanismo automático de regulación de la liquidez a costos que reflejen la escasez relativa de fondos”*, consistente en una línea abierta en forma permanente que podía utilizarse hasta cuatro veces en el mes, por siete días y a costos crecientes mientras más se utilizara<sup>74</sup>.

---

71. MABC 1979, p. 73.

72. BMBC, enero 1980, p. 227.

73. Bardón, Álvaro y Félix Bacigalupo (1980b). *Op. cit.*, p. 1948.

74. BMBC, mayo 1981, p. 1248.

## Avance en la supresión de los créditos “especiales”

Ya se ha explicado que al comenzar el período 1977-1981 todavía existía una variedad significativa de créditos con participación directa del Banco Central, lo que no era bien visto por el Comité Ejecutivo. Como una medida de ordenamiento se acordó crear un *Compendio de Refinanciamiento de Créditos Especiales*<sup>75</sup>.

De acuerdo al director Tapia, en 1977 la institución tenía 11 líneas de refinanciamiento distintas, solo para la agricultura, con algunos casos que calificó como “insólitos”<sup>76</sup>.

Se detallaron en ese *Compendio* las condiciones de refinanciamiento para cinco líneas de créditos en moneda corriente, reajustables, a saber: Línea de crédito a corto plazo a pequeños agricultores; Línea de crédito a corto plazo a agricultores en general; Línea de crédito agrícola a mediano y largo plazo; Línea de crédito para reforestación, y Línea de crédito a bancos de fomento.

No todos los créditos especiales vigentes en 1977, sin embargo, estaban incluidos en ese compendio. Continuaba operativo el crédito “Plan nuevo empresario-PLANE” y, con algunas modificaciones, estaba vigente la línea de refinanciamiento de créditos a Instituciones Públicas. Asimismo, en abril de ese año, el Comité Ejecutivo estableció un crédito especial para productores de papas.

Sin embargo, la política general seguía siendo que esos créditos especiales tendieran a desaparecer y que no se crearan otros nuevos.

Una excepción, que se estimó transitoria, la constituyó el crédito para financiar viviendas. La crisis del Sinap y la necesidad de ayudar a desarrollar un mercado de créditos hipotecarios justificaron la medida.

El Comité Ejecutivo, en enero de 1977, acordó abrir a los bancos una línea de crédito de Refinanciamiento para Fomento Habitacional para el otorgamiento de créditos a las empresas constructoras. Luego, a contar de julio del mismo año, el Comité convino que el Banco podría comprar letras de crédito emitidas, entre otras instituciones, por los bancos comerciales, de fomento y el Banco del Estado de Chile, que cumplieran con la finalidad de financiar viviendas terminadas. El Banco fijó las condiciones de estas compras,

---

75. *BMBC*, julio de 1977, p. 1068.

76. Tapia, Daniel (1980a). “Política de tasas de interés en Chile”. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 630, agosto, p. 1488.

entre otras, los montos mínimos a adquirir en los siguientes 36 meses, revisables cada 12 meses. Las letras a adquirir serían de un plazo máximo de 12 años y el mutuo hipotecario devengaría una tasa de interés de 8% anual, sobre UF, en términos vencidos.

En septiembre de 1980, sin embargo, el Comité eliminó estas líneas de refinanciamiento pues "*las actuales condiciones del mercado permiten que los bancos comerciales las financien (la construcción de viviendas)*"<sup>77</sup>. Tres meses más tarde, después de vender al Banco del Estado la cartera de letras hipotecarias, el Banco finalizó toda su participación en el financiamiento de viviendas<sup>78</sup>.

En 1980, el director Tapia aseguró que "*desde 1975 a esta parte, el esfuerzo en esta área se ha centrado en desmontar la batería de créditos especiales a través de los cuales el Banco Central nutría a la economía*".

Al respecto, recordó que en diciembre de 1976 el 42% del crédito bancario en moneda nacional era refinanciado por el Banco Central, mientras que en junio de 1980 había bajado a 7%. Y agregó que en esa fecha el Banco Central no tenía líneas de refinanciamiento con sus recursos para ningún propósito, y solo operaba una línea de redescuento, ocasionalmente, con fines de liquidez general del sistema"<sup>79</sup>.

Efectivamente, las líneas de refinanciamiento que permanecieron no eran con recursos del Banco, sino que se trataba de créditos externos. Había seis tipos de refinanciamientos provenientes de contratos con organismos internacionales, en los cuales el Banco actuaba a veces como agente fiscal o bien en otras ocasiones como contraparte directa, a saber: Línea de crédito industrial, convenio BID-BCCh; Línea de crédito proyecto Digua y Maule Norte, acuerdo BID-gobierno de Chile; Línea de crédito de producción agrícola, préstamo AID; Línea de crédito para la vivienda con garantía AID; Línea de crédito de rehabilitación agrícola, gobierno de Chile- Banco Mundial; y, Línea de crédito a la agroindustria, gobierno de Chile-Banco Mundial.

Había, igualmente, varias líneas de crédito para la adquisición de bienes de capital, como consecuencia de los diversos convenios suscritos por el Banco Central con bancos extranjeros, tales como, con el Banco Nacional de Comercio Exterior de México, el Banco do Brasil, el *Deutsche Sudamerikanische Bank A.G.* de Hamburgo, Banco Central de la República Argentina, *Deutsche Bank*, entre otros<sup>80</sup>. En estos casos, el Banco Central ponía a disposición de los bancos comerciales y de la Corporación de Fomento de la

---

77. *BMBC*, septiembre 1980, p. 1966.

78. *BMBC*, noviembre 1980, p. 2438.

79. Tapia, Daniel (1980a). *Op. cit.*, p. 1490.

80. *BMBC*, septiembre 1977, p. 1449.

Producción, para su traspaso y uso de los importadores, los montos requeridos de esas líneas de crédito.

Finalmente, en el compendio se incluyó también la Línea de crédito a las exportaciones, caracterizado como un refinanciamiento en moneda extranjera.

## El problema no resuelto de las altas tasas de interés reales

Para las autoridades, si bien un presupuesto fiscal equilibrado constituía una condición indispensable para el logro de precios estables, consideraron necesario no olvidar otro elemento muy importante: las tasas de interés libres, las cuales, a su juicio, permitirían un ahorro financiero con tasas de crecimiento sin precedentes en la historia del país.

Ya está dicho que el DL 455, de mayo de 1974, permitió el inicio del proceso de liberalización de las tasas de interés, que culminó en 1975, cuando el Comité Ejecutivo acordó autorizar a las empresas bancarias a pactar libremente las tasas, tanto para operaciones reajustables como no reajustables.

La libertad de tasas fue la política desde entonces, salvo un corto período, en el cual se utilizó la modalidad de tasas “sugeridas”.

En efecto, durante todo el quinquenio las tasas de interés fueron las que libremente registró el mercado, aunque reguladas indirectamente por las operaciones de mercado abierto. Las excepciones a esta regla —como se ha descrito— fueron algunas operaciones de créditos “especiales”, que continuaron siendo administradas por el Banco y en las cuales las respectivas tasas de refinanciamiento y/o al usuario final eran fijadas por el Comité Ejecutivo. La mayoría de estas últimas, sin embargo, se fue extinguiendo a lo largo del quinquenio.

Muchas de las autoridades no ocultaron su preocupación —especialmente durante los primeros años del quinquenio— por el comportamiento de las tasas de interés de mercado, que en términos reales se demoraban más de lo razonable en alcanzar valores relativamente parecidos a los internacionales. Otra inquietud, casi permanente, fue su alta variabilidad, a pesar de diversas acciones que se emplearon para estabilizarlas.

En el cuadro siguiente se ilustra el comportamiento de las tasas más representativas.

## TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS COBRADAS EN COLOCACIONES A CORTO PLAZO<sup>(\*)</sup>

(tasas reales mensuales, porcentaje)

	1977	1978	1979	1980	1981
Enero	6,17	5,39	2,89	2,23	1,56
Febrero	5,42	3,60	2,52	2,25	3,51
Marzo	3,75	1,47	1,00	0,88	2,76
Abril	3,92	1,77	1,06	0,72	2,05
Mayo	3,84	3,56	1,59	0,64	1,91
Junio	3,49	2,77	1,70	1,07	3,81
Julio	2,42	1,85	0,48	0,98	3,33
Agosto	2,76	1,82	-0,74	0,68	2,22
Septiembre	2,37	2,12	-0,02	0,71	2,15
Octubre	2,60	3,56	1,37	-0,15	3,02
Noviembre	5,18	3,96	1,83	0,16	3,22
Diciembre	4,17	4,02	2,08	1,45	3,70

(\*) Corresponde a la tasa nominal deflactada por la variación del IPC del mes. Incluye solo las operaciones de las empresas bancarias.

Fuente: *Informe Económico de Chile* 1981, Banco Central de Chile, p. 94.

Solo en períodos muy cortos e irregulares hubo atisbos de normalización de las tasas reales. Por ejemplo, aunque el Banco señaló en 1977 que ese año “se observó una tendencia a la normalización de las tasas de interés”, en realidad fue un fenómeno bastante acotado y temporal, cerrando el año con niveles extremadamente elevados<sup>81</sup>.

El Comité Ejecutivo estuvo permanentemente preocupado de “normalizar” las tasas, aunque con escaso éxito.

Además de las medidas de carácter general —tales como las rebajas de las tasas de encaje y la apertura a los créditos externos— en 1977 se acordó el pago de intereses por una proporción de los encajes. En enero de 1977 se pagó una tasa de interés equivalente al 90% del promedio de las tasas de captación del mes precedente, proporción que subió a 100% en junio. Por último, en noviembre de 1977, se acordó pagar intereses por el 50% del exceso de encaje mantenido por sobre el exigido para depósitos a la vista<sup>82</sup>.

Otra medida que se adoptó con igual fin, mediante el Acuerdo 1173 de diciembre de 1977, fue la autorización a las instituciones financieras para pactar sus operaciones

81. *MABC* 1977, p. 78.

82. *BMBC*, enero 1977.

entre 90 y 360 días con cláusulas de reajuste según la variación de la UF, "con el objeto de permitir un mejor manejo operativo de las operaciones reajustables". Cabe recordar que con anterioridad la reajustabilidad se permitía solo para operaciones a más de un año<sup>83</sup>.

Con similar propósito de moderar las tasas, en diciembre de 1978 el Banco elevó el límite del sobregiro en cuenta corriente de ½ UF a 6 UF. Luego volvió a incrementarse a UF30 en abril de 1980 y en marzo de 1981 se autorizó en más de UF30 si se pactaba con anterioridad.

A fines de 1978, sin embargo, en la *Memoria* se continuó aseverando que a pesar de la baja en las tasas nominales de captación y colocación, no se observaba lo mismo con las tasas reales, las que aun podían ser consideradas como elevadas<sup>84</sup>. Vale decir, la disminución del plazo para aplicar cláusulas de reajuste no dio todo el resultado esperado.

Al año siguiente, en algunos meses, hubo una reducción significativa de las tasas reales. Sin embargo, una investigación posterior del propio Banco concluyó que

*"El costo promedio del crédito incluido en este estudio, fue de 8,97% real durante el año 1979. Este resultado estaría indicando un costo interno superior en aproximadamente 10 puntos al correspondiente a algunos de los principales centros financieros internacionales"*<sup>85</sup>.

Un año más tarde, un estudio similar estimó que el costo real del crédito, como promedio durante 1980, había sido de 10,67%. La cifra correspondía a la ponderación de un costo de 13,24% para el crédito en moneda nacional y -10,12% para los créditos en moneda extranjera<sup>86</sup>.

El director de Política Financiera, Daniel Tapia, reconociendo que la preocupación subsistía en 1980 y oponiéndose a volver a un esquema de tasas "sugeridas", comentó que "si bien hoy las tasas de interés son "razonables", estas son altas aun para estándares internacionales", ya que en el mundo las tasas reales eran cercanas a cero. Atribuyó esta discrepancia a que aun la tasa de inflación chilena, del orden de 30%, era demasiado alta.

En todo caso, Tapia estuvo de acuerdo en que durante los años previos se había observado tasas sin precedentes, "como tasas reales anuales de 56,8; 42,2 y 16,6 %, para préstamos en operaciones a corto plazo (30 días) los años 1977, 1978 y 1979, respectivamente",

---

83. *BMBC*, enero 1978.

84. *MABC* 1978, p. 66.

85. *BMBC*, noviembre 1980, p. 2196.

86. *BMBC*, noviembre 1981, p. 2064.

aunque sostuvo que el fenómeno de las tasas de interés reales altas “no provocó ninguna crisis”<sup>87</sup>.

En la *Memoria* de 1980, el Banco consideró que, con la apertura financiera alcanzada, los cambios de oferta o demanda del crédito tendían a ser cubiertos con variaciones en los flujos financieros con el exterior. De esta forma, se afirmó, la trayectoria de la tasa de interés doméstica está condicionada, en gran medida, por lo que ocurre con el costo del crédito en los mercados mundiales<sup>88</sup>.

A fines de 1981, la *Memoria* institucional se limitó a destacar, una vez más, que “las tasas de interés son determinadas en forma absolutamente libre por el mercado, sin que existan límites máximos o mínimos para sus niveles”<sup>89</sup>.

La situación, en síntesis, distó de la normalidad y no logró solucionarse en el curso de este período.

## Las múltiples explicaciones para el alto nivel de las tasas reales

El fenómeno de las altas tasas reales de interés durante gran parte del quinquenio también fue objeto de muchos análisis tanto contemporáneos como en retrospectiva.

Edwards recordó que numerosos autores coincidieron en que el comportamiento de las tasas de interés “constituye uno de los enigmas más grandes de la experiencia económica reciente en Chile”<sup>90</sup>. Relacionado con lo mismo, destacó que a pesar de lo que pretendieron las autoridades, el ahorro interno se redujo a uno de los niveles históricos más bajos.

Ffrench-Davis, enfatizando que la tasa media de interés real fue del orden de 40% y el plazo más frecuente de depósitos y colocaciones fue de 30 días, criticó la extraordinaria segmentación en el mercado del crédito.

En efecto, los créditos externos eran los únicos con tasas de interés internacionales y plazos más largos y, a su juicio

---

87. Tapia, Daniel (1980a). *Op. cit.*, p. 1489.

88. MABC 1980, p. 70.

89. *Informe Económico de Chile* 1981, *Op. cit.*, p. 69.

90. Edwards, Sebastián (1984). *Op. cit.*, p. 21.

*"a estos han tenido acceso principalmente las empresas conectadas a los bancos comerciales y a los grupos económicos que se desarrollaron vertiginosamente durante este período (empresas relacionadas abiertamente con los dueños y directores de los bancos)"<sup>91</sup>.*

Sanfuentes, por su parte, sostuvo que *"es la fijación del tipo de cambio la que explica, fundamentalmente, el alza de la tasa de interés y, por esa vía, la afluencia de créditos externos"*<sup>92</sup>.

Reinstein y Rosende, en retrospectiva<sup>93</sup>, analizaron las diversas interpretaciones —no necesariamente excluyentes— que se habían planteado para explicar el alto nivel que alcanzaron y en el que permanecieron los intereses reales: a) altos costos de intermediación, particularmente por las elevadas tasas de encaje en los años iniciales; b) aumento del ingreso permanente por las importantes reformas económicas; c) demanda *falsa* por crédito por parte de las empresas privatizadas que finalmente fueron no viables<sup>94</sup>; d) problemas de riesgo moral como consecuencia principalmente del caso banco Osorno y la Unión que hizo que el Banco Central estableciera una garantía implícita de los depósitos, configurando así un sesgo al alza en las tasas de interés por cuanto el nivel de ellas estaría esencialmente determinado por las instituciones *más arriesgadas*; puesto de otra manera, el mercado financiero se desarrolló bajo el supuesto de un seguro estatal implícito sobre la deuda de los bancos y sociedades financieras, de manera que en este contexto la competencia se situaba solo en las condiciones de rentabilidad que ofrecían las diferentes instituciones, quedando de lado en el problema de optimización la variable riesgo; e) legislación deficiente: el conocimiento que tenía la Superintendencia sobre la calidad de las carteras era insuficiente.

A juicio de Ramos, las autoridades interpretaron erróneamente el significado de las altas tasas de interés al considerarlas de equilibrio por el solo hecho de igualar la oferta y la demanda de crédito. En cambio, opinó el analista,

*"La alta tasa de interés de la mayor parte del período neoliberal fue un reflejo de desequilibrios en otros mercados: el cambiario (debido a la sobrevaluación del tipo de cambio y a las expectativas de devaluación), el de bienes (precios inflados) y el de activos (la burbuja)"<sup>95</sup>.*

---

91. Ffrench-Davis, Ricardo (1983). *Op. cit.*, p. 19.

92. Sanfuentes, Emilio (1981). *Op. cit.*, p. 64.

93. Reinstein, Andrés y Francisco Rosende (2000). "Reforma financiera en Chile", en Larraín, Felipe y Rodrigo Vergara, *La Transformación Económica de Chile*, CEP, p. 356.

94. Harberger, Arnold (1984). La crisis cambiaria chilena de 1982, *Cuadernos de Economía*, PUC, año 21, N° 63, pp. 123-136, agosto.

95. Ramos, Joseph (1988). "Auge y Caída de los Mercados de Capitales en Chile: 1975-1983", *Del auge a la crisis de 1982*, Felipe Morandé y Klaus Schmidt-Hebbel, Editores, Ilades, 1988 p. 101.

Agregó Ramos que como los otros mercados estaban transfiriendo sus desequilibrios al mercado crediticio para ser resueltos, la demanda por crédito era enorme: muy por encima de lo que habría sido si los demás mercados hubieran estado en equilibrio.

Arellano y Cortázar, al considerar especialmente la elevación de los intereses reales en el año 1981, manifestaron en mayo de 1982 que

*"No vemos otra explicación para este fenómeno que las exageradas expectativas de éxito que el gobierno había logrado crear en torno a la política económica y al crecimiento económico proyectado para los próximos años".*

También consideraron que paradójicamente la tan buscada reducción en la tasa de inflación se convirtió en una de las causas más importantes de la crisis. Dicha desaceleración inflacionaria contribuyó al fuerte incremento de la tasa de interés real. Asimismo, opinaron que

*"En buena medida, la fuerte expansión de los activos financieros registrada en el país desde 1974 no es el resultado de una mayor profundización financiera, es decir, de un mayor uso de intermediarios financieros y de un aumento del ahorro como anticipaban los propulsores del nuevo mercado de capitales, sino más bien de una pirámide de endeudamiento"<sup>96</sup>.*

Sjaastad atribuyó a las regulaciones que prohibían a los bancos operar en fondos en monedas extranjeras el extraordinario margen entre las tasas de interés de las operaciones denominadas en pesos y las denominadas en dólares, pues introducían costos de transacción exorbitantes<sup>97</sup>.

Edwards señaló que, de acuerdo con un análisis econométrico, el comportamiento de las tasas de interés reales entre fines de 1980 y mediados de 1982 se habría debido a tres factores: a) una tasa de interés mundial más alta; b) una tasa de depreciación real esperada más alta; y c) la creación de una situación de exceso de demanda por liquidez real en la economía<sup>98</sup>.

Zahler atribuyó las altas tasas reales, entre otros factores, a las imperfecciones y sobretudo la segmentación de los mercados de capitales internos y externos, los costos de arbitraje,

---

96. Arellano, José Pablo y René Cortázar (1982). Del milagro a la crisis: algunas reflexiones sobre el momento económico, *Colección Estudios Cieplan* N° 8, julio, pp. 51-52.

97. Sjaastad, Larry (1983). "Failure of Economic Liberalism in the Cone of Latin America", *World Economy* 6, marzo, p. 10.

98. Edwards, Sebastián (1988). "El monetarismo en Chile, 1973-1983: algunos dilemas económicos" en *Del auge a la crisis de 1982*, Ilades, Santiago, p. 74.

la naturaleza oligopólica de la banca interna, las expectativas de devaluación e inflación, y la existencia de activos no transables internacionalmente. Además, la demanda interna de crédito se expandió fuerte y artificialmente a consecuencia de las necesidades de algunos grupos económicos que *"aplicaron técnicas de malabarismo financiero para incrementar su tamaño y poder, y para financiar sus empresas no bancarias"*<sup>99</sup>.

Ramírez y Rosende pusieron énfasis en que la institucionalidad vigente en el mercado financiero durante 1976 a 1981 no configuró estímulos para que las personas discriminaran entre los bancos y sociedades financieras en función de la calidad de su portfolio. De este modo, *"es evidente que se planteó una situación del tipo moral hazard, en donde los bancos más arriesgados en su política de crédito empujaban al resto del mercado a una política similar"*<sup>100</sup>.

Corbo y Fischer destacaron también que el alto nivel de las tasas reales que siguió a la desregulación del sistema financiero nacional reforzó una presión para liberalizar la entrada de capitales y permitir a las empresas chilenas acceder a préstamos con las más bajas tasas externas<sup>101</sup>.

Tosso, refiriéndose específicamente a la muy alta tasa de interés real interna observada entre el segundo semestre de 1981 y el primer semestre de 1982, consideró cuatro factores: el incremento de las tasas de interés internacionales, la brusca caída no esperada en la inflación interna, una cuenta de capitales que estaba solo "entreabierta" y los altos costos de arbitraje entre monedas<sup>102</sup>.

## 5. SECTOR FINANCIERO: FUERTE DESARROLLO Y AVANCES HACIA EL MODELO DE LA "MULTIBANCA"

El sector financiero experimentó un espectacular desarrollo, como consecuencia de las políticas liberalizadoras del Banco Central, tasas de interés libres, reducción de las tasas de encaje y apertura financiera con inédita entrada de créditos externos.

---

99. Zahler, Roberto (1984). *Op. cit.*, p. 30.

100. Ramírez, Guillermo y Francisco Rosende (1989). "Análisis de la legislación bancaria chilena", *Serie de Estudios Económicos* N° 35, Banco Central de Chile, p. 13.

101. Corbo, Vittorio y Stanley Fischer (1993). "Lessons from the Chilean Stabilization and Recovery", *Documento de Trabajo* N° 158, Pontificia Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía, agosto, p. 21.

102. Tosso, Roberto (1983). El tipo de cambio en Chile: la experiencia en el período 1979-1982", *Serie de Estudios Económicos* N° 19, Banco Central de Chile, abril 1983, p. 28.

Ello a pesar de que al comienzo de este período se produjo una situación compleja con un banco de tamaño mediano —en 1977, al Banco Osorno y La Unión se le designó un administrador provisional y la autoridad garantizó el pago de todos sus pasivos, internos y externos— que terminó con su intervención y rescate total por parte del Banco Central. Aunque el banco fue posteriormente “normalizado”, diversas opiniones criticaron a la autoridad que en su discurso opinaba que no existía la garantía estatal para los pasivos bancarios y que en este caso concreto había actuado en sentido contrario.

El caso del Banco Osorno llevó a la dictación del Decreto Ley 1683 —en enero de 1977— que estableció normas sobre seguros y garantías para depósitos y captaciones en las instituciones financieras legalmente constituidas. Se otorgó la garantía del Estado a los depósitos bancarios hasta un monto equivalente a 100 unidades tributarias mensuales (UTM) por acreedor.

En los programas ministeriales publicados a fines de 1978 se destacó que, durante 1979, se continuaría consolidando el marco institucional del mercado de capitales, sobre las bases creadas durante los últimos cinco años. Dentro de este contexto,

*“[...] se fomentará una sana competencia igualando normas y procedimientos entre las distintas instituciones financieras; se revisarán las operaciones permitidas, el mejor control por parte de las entidades fiscalizadoras y la revisión de la legislación financiera a objeto de eliminar las diversas limitaciones aun existentes”<sup>103</sup>.*

Efectivamente, estos temas que ya venían desarrollándose con moderada intensidad en los años previos, alcanzaron su culminación durante el quinquenio y el Banco Central tuvo muy activa participación en su implementación.

## Espectacular auge del sector financiero

El Banco subrayó frecuentemente la evolución del sector financiero como resultado de las nuevas políticas económicas.

Se afirmó que tanto el saneamiento de las finanzas públicas como la liberalización de los mercados habían permitido la formación de un mercado financiero esencialmente privado y libre, donde las empresas efectuaban sus operaciones financieras sin intervención alguna de la autoridad, “salvo las necesarias para efectos de fiscalización y control de agregados monetarios”. Ello constituyó parte de la profundización del modelo.

---

103. BMBC, marzo 1979, p. 379.

Entre las empresas que participaban en este mercado, en 1981, corresponde destacar a los bancos y las sociedades financieras, como principales actores en la intermediación de fondos, los cuales habían experimentado un sustancial desarrollo y transformación durante el quinquenio.

A fines de 1981, operaban en el país 45 bancos, de los cuales 25 eran privados nacionales, uno todavía estatizado, 18 extranjeros y el Banco del Estado. El número total de bancos prácticamente se duplicó durante el quinquenio. Por su parte, las sociedades financieras “formales”, esto es, sujetas a la supervisión de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, eran 17, todas nacionales.

Se aprobaron también las normas para que los bancos y otras instituciones pudieran operar tarjetas de crédito y con ello, en opinión del Banco, se permitió *“un mecanismo de crédito que ha alcanzado gran significación en mercados financieros más desarrollados”*<sup>104</sup>.

Las asociaciones de ahorro y préstamos (AAP) habían experimentado una profunda crisis y, según opinión del Banco, principal acreedor, *“el propósito final es liquidar el sistema, pero dada la naturaleza de largo plazo de sus pasivos, esto involucra un período de transición prolongado”*<sup>105</sup>.

Diversas medidas condujeron a una rápida paralización del sistema, que terminó con la fusión en una sola Asociación Nacional de Ahorro y Préstamos (Anap), a fines de 1978. En agosto de 1979 se reemplazó el procedimiento de pago de créditos concedidos por el Banco Central al Sinap, estableciendo un sistema de documentación de las deudas mediante pagarés en lugar del pago a través de la cesión de cartera por parte de la entidad deudora. El Banco devolvió al Sinap el dominio de los créditos hipotecarios, a cambio de lo cual la Caja Central y la Anap firmaron un pagaré en UF a 16 años e interés del 5% anual. En abril de 1980, el Sinap suspendió formalmente el otorgamiento de nuevos préstamos para la adquisición, construcción y ampliación de viviendas.

Las cooperativas de crédito, por otra parte, eran muy numerosas, aunque sus activos totales representaban un bajo porcentaje en relación al de los grandes intermediarios.

La Corfo, entidad estatal, también era un actor del mercado financiero, aunque sus recursos no provenían de captaciones del público. En la misma situación se encontraban algunas otras instituciones del sector público que otorgaban créditos, tales como la Corporación de la Vivienda (Corvi), el Instituto de Desarrollo Agropecuario (Indap) y la Empresa Nacional de Minería (Enami).

---

104. BMBC, mayo 1979, p. 760.

105. *Informe Económico de Chile 1981, Op. cit.*, p. 70.

Finalmente, en el sector financiero, las compañías de seguros también habían sido objeto de cambios liberalizadores significativos, aunque más tardíos, de manera que a fines del quinquenio su desarrollo era relativamente menor en comparación al de los otros grandes intermediarios financieros.

Con el fin de avanzar en la creación de un mercado de mediano y largo plazo, el Banco comenzó a emitir pagarés a largo plazo, con colocaciones mensuales, para las instituciones de previsión. Los recursos se utilizaron para crear un sistema de financiamiento para la vivienda.

Las administradoras de fondos de pensiones (AFP) estaban proyectándose con fuerza, después de la promulgación del DL 3500, aunque todavía en una etapa inicial.

En abril de 1981 el Banco dictó las primeras normas para esas emergentes AFP, referidas, entre otras materias, a la custodia de títulos y a la inversión del encaje<sup>106</sup>.

## Hitos del desarrollo de la banca universal o multibanca comercial

Desde el comienzo del período 1977-1981, las autoridades señalaron como objetivos básicos de las medidas atingentes al mercado de capitales que propendieran a uniformar las operaciones que podían realizar las diversas instituciones financieras y que, al mismo tiempo, significaran otorgar una mayor libertad a dichas instituciones.

Ya en los primeros años del gobierno militar, con ciertos altibajos, se habían tomado acciones importantes tendientes a este propósito.

Por ejemplo, se había generalizado a todos los bancos y sociedades financieras la posibilidad de efectuar operaciones reajustables y se había autorizado a los bancos de fomento a realizar operaciones de corto plazo, aunque con limitaciones.

El gerente de Mercado de Capitales del Banco, a fines de 1976, declaró que *"es un objetivo de política, que la regulación monetaria y financiera actúe cada vez más sobre las operaciones y no discrimine entre instituciones financieras"*<sup>107</sup>.

El presidente Bardón, por su parte, planteó que la multibanca daba la posibilidad de que un mayor número de instituciones compitieran en la prestación de servicios financieros,

---

106. *BMBC*, abril 1981, p. 1032.

107. Garcés, Francisco (1977). *Op. cit.*, p. 6.

y señaló como políticas básicas del gobierno en el sector financiero, las siguientes: i) la eliminación de créditos selectivos y control cualitativo de las colocaciones; ii) la no discriminación entre instituciones e instrumentos similares; iii) la ampliación de las funciones de las instituciones financieras; iv) evitar eventuales prácticas monopólicas; y, v) mantención de un control eficiente<sup>108</sup>.

En efecto, continuando y profundizando lo ya realizado hasta 1976, durante el quinquenio se dieron pasos trascendentales hacia la multibanca o banca universal.

Algunos de los hitos fueron:

- a) En julio de 1977 se permitió, con el DL 1847, la participación de los bancos comerciales en el financiamiento de viviendas, a través de la emisión de letras de crédito hipotecarias y adquirir por cuenta propia letras de crédito emitidas por otras empresas bancarias.
- b) En enero de 1978, mediante el DL 2099, se introdujeron diversas modificaciones a la legislación bancaria y financiera con el objetivo de seguir avanzando hacia la uniformidad de la legislación aplicable a las instituciones financieras. Entre otras modificaciones, incluidas en la Ley General de Bancos, se eliminó el plazo de un año que regía como máximo para las operaciones de crédito de los bancos comerciales y como mínimo para las de los bancos de fomento, igualando esta regulación para ambos tipos de instituciones; se rebajaron los encajes legales mínimos: 10% para depósitos a la vista y 4% para depósitos a plazo, y el margen de colocaciones a más de un año se fijó como máximo igual a las captaciones a más de un año<sup>109</sup>.

Igualmente, con el mencionado DL se dieron nuevas atribuciones al Banco Central al encargarlo de dictar las normas sobre avales y fianzas a que debían sujetarse las instituciones financieras, así como el establecimiento de las relaciones activas y pasivas, normas que antes dictaba la Superintendencia.

- c) En agosto de 1978, el DL 2079 modificó la ley orgánica del Banco del Estado para enfatizar su función comercial, poniendo fin a varias de sus funciones de fomento y al monopolio de las cuentas de ahorro. A fines de 1978 y en octubre de 1979, el Banco Central extendió la facultad de operar cuentas de ahorro a la vista y a plazo a los bancos comerciales<sup>110</sup>.

---

108. Bardón, Álvaro (1980). "Ventajas de un sistema de multibanca en un país pequeño con mercados de capitales en desarrollo", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 624, febrero, p. 212.

109. Errázuriz, Hernán Felipe (1980). "Evolución de la legislación bancaria 1973-1980", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 629, julio.

110. MABC 1979, p. 72.

MERCADO DE CAPITALES

# Largas al boom



Documentos valorados, adquiridos a través de fondos mutuos, han desplazado el ahorro a treinta días.

La etapa del "cuando seas grande" que la autoridad puso como condición para acentuar las libertades del mercado financiero, parece haberse quemado con éxito. La reforma a la ley de bancos, el fin a las restricciones cuantitativas para el endeudamiento externo y el anuncio de una rebaja progresiva en las tasas de encaje confirmaron la renuncia de la autoridad a una serie de controles con los que administró, desde su infancia, una discreta aunque continua expansión del sistema. Pese a que aun quedan puntos por abordar, el mercado de capitales estaría cruzando el umbral de maduración.

—Todo va bien —aseguró a ERCILLA el director de política financiera del Banco Central, Daniel Tapia—. Las últimas medidas refuerzan la intención de continuar abriendo la economía y liberándola de ataduras.

Las transformaciones han sido radicales. El ingreso de 425 millones de dólares desde el exterior en abril y mayo —sin considerar las inversiones directas de empresarios extranjeros— permitió superar las angustias de los banqueros y financistas que, de tiempo en tiempo, reclamaban por la falta de liquidez de la economía. El mismo flujo sepultó —quizá para siempre— las apetitosas tasas de interés con que las instituciones del sistema se disputaban a los ahorrantes de cortísimo plazo, y abrió para la bolsa de comercio un período de brinco sin respiro en el valor de las acciones y demás papeles que se transan día a día.

Últimas reformas aumentaron liquidez del sistema, derrumbaron tasas de interés y conmueven a la bolsa

Precio del crédito a inversionistas tendría que bajar para asimilarse a los costos internacionales



Administrador de las nuevas libertades, el Banco Central sigue ejerciendo el control.

A nivel global, esta "superabundancia" de dinero podría generar presiones inflacionarias. Tal fue, al menos, la argumentación que la autoridad financiera esgrimió cada vez que los ejecutivos del sector clamaban por un aumento en el suministro de dinero a la economía. El problema, sin embargo, parece resuelto:

—La base monetaria es hoy día muy grande, y desde luego mucho mayor como proporción del Producto Geográfico que hace cuatro o cinco años —declaró Daniel Tapia—. No es lo mismo sumar doscientos millones de dólares mensuales a los trescientos millones de dólares que constituían

la suma del dinero privado en 1975, que a los mil quinientos millones de dólares que existen en la actualidad.

No es la única razón para estar tranquilos al respecto. Según el mismo personero, a estas alturas nuestra economía está tan integrada con el exterior por la vía comercial, que cualquier presión anormal que se presente sobre los precios internos derivará recursos hacia las importaciones, restableciendo el equilibrio.

El ajuste, en todo caso, no es automático. Hugo Ovando, gerente de la división financiera del Banco de Chile, reconoció que los niveles actuales de liquidez po-

Las autoridades del Banco Central de Chile acentuaron las libertades para el mercado financiero.

- d) En abril de 1980, se modificó nuevamente la Ley General de Bancos, mediante el DL 3345, y se incorporaron a su texto las disposiciones aplicables tanto a bancos de fomento como a financieras, dando así un nuevo paso en la ampliación y uniformidad de funciones de los intermediarios financieros. En esta misma materia, el Consejo Monetario eliminó los departamentos Ahorro e Inversión de los bancos comerciales, pues con la nueva ley de bancos no se justificaban<sup>111</sup>.

La frondosa legislación —reforma de alrededor de 80 disposiciones legales en materias financieras y bancarias— consolidó el avance hacia una multibanca, al extender gran parte de las disposiciones aplicables a la banca comercial a los demás intermediarios financieros.

Los bancos de fomento quedaron prácticamente equiparados a los bancos comerciales, salvo por no poder operar cuentas corrientes y la exigencia de un mayor capital mínimo. Esta última exigencia se eliminó en agosto de 1981 por la Ley 18.022.

Por su parte, las sociedades financieras solo se diferenciaron de los bancos por no poder operar cuentas corrientes ni participar en operaciones de comercio exterior.

La *Memoria* de 1980 destacó que “*Los cambios significaron una mayor uniformidad en las regulaciones para los distintos tipos de intermediarios financieros y, a la vez, una gama más amplia de operaciones permitidas para todos ellos*”<sup>112</sup>.

En resumen, en 1980 la diferencia fundamental entre bancos comerciales y de fomento era que los primeros tenían la exclusividad para abrir cuentas corrientes, mientras que los segundos quedaron con la facultad para emitir bonos y debentures sin garantía. Por otra parte, los bancos diferían de las sociedades financieras básicamente en la exigencia de una mayor relación deuda capital y un mayor capital mínimo, además que estas últimas no podían hacer operaciones de comercio exterior ni de comisiones de confianza.

## 6. OTRAS MEDIDAS DE RADICALIZACIÓN DEL MODELO: SE EXTREMA LA APERTURA COMERCIAL Y EL DESMANTELAMIENTO DE LOS CONTROLES CAMBIARIOS

El sector externo experimentó una notable transformación durante este período y el Banco fue protagonista de ello.

---

111. *BMBC*, noviembre 1980, p. 2437.

112. *MABC* 1980, p. 71.

En los años previos a 1977 ya se había avanzado bastante en el área de la apertura comercial, considerando que, salvo pocas excepciones, se habían abolido los instrumentos no-arancelarios restrictivos de importaciones (depósitos previos, cuotas, vistos buenos, prohibiciones) y que ya se había adelantado significativamente en la reforma arancelaria anunciada al comenzar el gobierno militar.

El quinquenio 1977-1981 fue pródigo en medidas que apresuraron ese proceso, lo profundizaron y consolidaron, llegando a la sintonía fina en materia de dismantlar casi cualquier tipo de trabas a la competencia externa.

En este sentido, sobresalió la aceleración e intensificación de la reforma arancelaria, además de la racionalización y eliminación de una amplia gama de franquicias que todavía subsistían. Por otra parte, hubo especial preocupación por consolidar y reforzar algunos elementos de la política de fomento de exportaciones, que asombraba al propio Banco por el éxito que se había logrado.

## El arancel parejo de 10%: una sorpresiva innovación

A fines de agosto de 1977, el ministro De Castro, después de destacar una serie de favorables cifras económicas, manifestó que el notable mejoramiento descrito, había aconsejado avanzar más rápidamente en un aspecto crucial para el desarrollo, como era la política arancelaria. Señaló al respecto que

*"Pensamos que ello puede ayudar a las decisiones empresariales[...]. Hoy hemos procedido a adelantar la última rebaja general de aranceles, alcanzando ahora las metas propuestas hace ya casi cuatro años por el entonces ministro de Hacienda, Almirante Lorenzo Gotuzzo"<sup>113</sup>.*

Esta medida fue acompañada de un alza simultánea de 6,5% en el tipo de cambio.

De esta manera, la meta de un arancel entre 10 y 35% —excluido el sector automotor— que estaba prevista para diciembre, se anticipó a agosto y, según el ministro, permitiría mejorar la posición competitiva de los sectores cuyos aranceles no disminuían o bajaban en menor proporción que el alza en el tipo de cambio y, especialmente, mejoraría la de los sectores exportadores.

---

113. De Castro, Sergio (1977d). *Op. cit.*, p. 1445.

Tres meses después, sin embargo, el secretario de Estado anunció otro conjunto de medidas conducentes a mantener en forma permanente la elevada tasa de crecimiento de la economía “ya alcanzada este año, asegurando una disminución acelerada en el ritmo de la inflación”<sup>114</sup>.

En efecto, después de asegurar que la reacción de los distintos sectores productivos a la nueva estructura de incentivos había sido sorprendente, reflejadas en las espectaculares tasas de crecimiento que mostraban las exportaciones, el ministro argumentó que todavía no había sido posible otorgarles la totalidad de los incentivos a los sectores con mayor potencial de crecimiento, lo cual ahora se hacía factible.

Así, el principal anuncio del ministro De Castro fue que se había resuelto “eliminar las distorsiones que se generan con una estructura arancelaria discriminatoria estableciendo un arancel uniforme”. De esta forma, en su opinión, todas las actividades que producían para el mercado nacional quedaban en igualdad de condiciones frente a la competencia externa<sup>115</sup>.

La autoridad se explayó en las consideraciones tomadas en cuenta para modificar la meta de un arancel diferenciado entre 10 y 35% y adoptar una nueva meta de un arancel único de 10%, que empezaría a regir a partir de junio de 1979.

La aproximación a dicha tasa se llevaría a cabo mediante pequeños ajustes mensuales sucesivos, quedando fijados desde el mismo mes de diciembre de 1977.

También anunció que para los bienes de capital que no se producían en el país, la tarifa de 10% se aplicaría de inmediato y que se estudiaría una estructura de impuestos adicionales al consumo que gravarían a los bienes suntuarios. Una tarifa de 15% podría aplicarse también en casos excepcionales y transitorios.

Se anunció, asimismo, que el Banco Central mejoraría los procedimientos para actuar en contra de prácticas de *dumping* y que se revisarían los diferentes regímenes de franquicias arancelarias.

El proceso de desgravación arancelaria anunciado en diciembre de 1977 efectivamente se cumplió en los siguientes dieciocho meses, de manera que en julio de 1979 el país había establecido una tarifa uniforme de 10% *ad-valorem*, con excepción del sector automotor.

---

114. De Castro, Sergio (1977e). “Medidas económicas anunciadas por el ministro de Hacienda”, en *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 598, diciembre, p. 1959.

115. *Ibid.*, p. 1960.

En este último caso, sin embargo, también se avanzó, pues se renegoció el Estatuto Automotor, lo que permitió rebajar de inmediato a 10% la tarifa para la importación de algunos vehículos —automóviles de hasta 850 cc, camiones de más de 5 toneladas y buses con más de 15 asientos— y fijar un programa de desgravación para el resto, hasta alcanzar una tarifa de 10% en 1986<sup>116</sup>.

En 1979, además, se puso término a los depósitos previos de importación que gravaban con un 10.000 por ciento la importación de automóviles y camiones usados, los cuales quedaron afectos únicamente a lo estipulado en el ya mencionado Estatuto Automotriz.

En el cuadro siguiente se puede apreciar la evolución de las tasas arancelarias, promedio y máxima, durante todo el período en que se implementó una de las reformas más emblemáticas del nuevo modelo económico.

### TASAS ARANCELARIAS MEDIA Y MÁXIMA 1973-1980

(porcentaje sobre valor *cif*)

Período	Tasa de aranceles nominal media	Tasa de aranceles nominal máxima
2° semestre 1973	94	600
1° semestre 1974	80	160
2° semestre 1974	67	140
1° semestre 1975	52	120
2° semestre 1975	44	90
1° semestre 1976	38	70
2° semestre 1976	33	60
1° semestre 1977	24	50
2° semestre 1977	20	35
1° semestre 1978	15	25
2° semestre 1978	13	20
1° semestre 1979	11	14
2° semestre 1979	10	10

Fuente: *Boletín Mensual del Banco Central de Chile*, julio 1979, p.1112

Comentando el cuadro precedente, en la *Memoria* de 1980, el Banco subrayó y resumió señalando que, desde mediados de 1979, Chile contaba con una estructura arancelaria uniforme, donde todas las mercancías se encontraban gravadas con una tarifa única de 10% *ad-valorem*, con la excepción de 13 posiciones arancelarias correspondientes al sector

---

116. Decreto Ley 2.629, abril 1979.

automotor, cuyos gravámenes superaban dicha tasa, y de 11 posiciones arancelarias que, por sus características especiales, no estaban gravadas con derecho alguno.

En todo caso, también existían algunas mercaderías que, además de estar gravadas con la tasa general de 10% *ad-valorem*, se encontraban afectas a otro tipo de gravámenes: i) los productos lácteos, gravados con derechos específicos y ii) las mercaderías usadas, afectas a un recargo de 50% sobre el arancel de las nuevas<sup>117</sup>.

## Eliminación de franquicias y simplificación de regulaciones restrictivas

Aunque menos divulgadas que la reforma arancelaria, diversas otras medidas destinadas a liberalizar el comercio exterior chileno se adoptaron durante ese quinquenio, con relevante participación del Banco.

Conviene recordar que el régimen arancelario, previo al inicio de la reforma, se caracterizó no solo por los elevados niveles y dispersión de las tarifas, sino por una cantidad muy importante de franquicias y regímenes especiales de importación que favorecerían a entidades, zonas geográficas, sectores productivos y/o a determinados productos, provocando serias distorsiones y discriminaciones difíciles de justificar.

En una primera etapa se confeccionó un “Compendio de Franquicias a la Importación”, de acuerdo a ciertos criterios de derogación, para luego diseñar una estrategia de derogación. Hay que señalar, en todo caso, que numerosas franquicias fueron resultando inoperantes en la práctica, por cuanto la implementación de la reforma arancelaria generó tarifas arancelarias iguales o inferiores a las previstas en los respectivos cuerpos legales de franquicias a las importaciones<sup>118</sup>.

En 1979 se derogaron, entre otras, franquicias otorgadas a servicios de utilidad pública —Bomberos y Cruz Roja—, pequeña y mediana minería, Correos y Telégrafos, Central Nacional de Informaciones, empresas de radiodifusión, empresas periodísticas, federaciones deportivas —automovilismo y clubes aéreos—, Canal Nacional de Televisión, universidades, radioaficionados, cooperativas, Servicio Nacional de Salud y almacenes particulares de exportación<sup>119</sup>. Asimismo, en 1979 se derogó el 20% de IVA adicional que

---

117. MABC 1980, p. 106.

118. MABC 1977, p. 134.

119. MABC 1979, p. 125.

gravaba a las importaciones de artículos de plata, equipos de aire acondicionado, radios, tocadiscos y máquinas fotográficas y proyectoras<sup>120</sup>.

Con similares objetivos liberalizadores y facilitadores del comercio exterior, se adoptó numerosas medidas de orden administrativo y normativo. Importante fue la creación de un *Compendio de Normas de Importación*, aprobado por el Comité Ejecutivo en septiembre de 1977. Con anterioridad, había más de 2600 circulares del Banco referidas a importaciones, emitidas desde 1956. Se estableció normas relativas a operaciones de comercio exterior en zonas francas y eliminación de impuestos internos especiales que gravaban discriminatoriamente productos importados<sup>121</sup>.

Se perfeccionó el sistema simplificado de importación, mediante la Planilla de Venta de Cambios, y se amplió su monto desde US\$1.500 a US\$3.000 fob. Adicionalmente, se facultó a las casas de cambio para vender divisas a través de dicho documento.

Se logró que la emisión de registros de importación se hiciera al día siguiente de su presentación en el Banco Central y se amplió los márgenes de tolerancia para modificar el registro, sin que fuera necesario presentar una solicitud anexa. Adicionalmente, se eliminó la exigencia de acompañar factura proforma en la presentación de registros de importación.

Se avanzó significativamente en la delegación de facultades ejercidas por el Banco Central en otras instituciones, como empresas bancarias, Servicio de Aduanas y Comisión Chilena del Cobre (Cochilco).

Se autorizó a los bancos para vender divisas en forma anticipada para el pago de importaciones con cobertura diferida y se estableció un nuevo sistema de pago diferido, hasta 14 cuotas semestrales, de los gravámenes aduaneros para las importaciones de ciertos bienes de capital<sup>122</sup>.

Se promulgó el nuevo Reglamento de Operaciones Aduaneras que significó *"una notable simplificación de los trámites y permitió racionalizar los reglamentos operativos en las actividades de importación y exportación en Aduanas"*<sup>123</sup>.

En 1980 se derogó el impuesto de 3% que gravaba al valor del flete marítimo en beneficio de la Marina Mercante Nacional. Asimismo, se redujo de 100 a 50% el recargo a la importación de mercaderías usadas.

---

120. DH 1033, 21 de noviembre de 1979.

121. DL 1844, 3 de agosto de 1977.

122. DL 2563, 4 de abril 1979.

123. MABC 1980, p. 121.

Finalmente, a contar de enero de 1981, comenzó a operar el documento “Informe de Importación”, en reemplazo del Registro de Importación y la Planilla de venta de cambios para importación. Este documento hizo posible la venta de divisas, posterior o simultáneamente a la emisión del mismo, por parte de los bancos comerciales, casas de cambio, Cochilco o Banco Central.

En la práctica, se suprimió el trámite de aprobación previa de los registros. Asimismo, se autorizó a los bancos y casas de cambio para emitir directamente Informes de importación de hasta 10.000 dólares *FOB*, con algunas excepciones.

En todas estas materias, el Banco recalcó que le interesaba desviar el énfasis desde funciones de control administrativo sobre las operaciones de comercio exterior, hacia sistemas que permitieran recolectar información oportuna acerca de las operaciones de importación, exportación y de cambios internacionales<sup>124</sup>.

## Importante impulso a las exportaciones no tradicionales

El Banco sostuvo repetidamente el argumento de que el mejor estímulo para las exportaciones no tradicionales provenía de la apertura de las importaciones, vía rebajas arancelarias y eliminación de restricciones, conjuntamente con el consiguiente aumento del tipo de cambio real. “*Los derechos de aduanas cobrados a las importaciones tienen efecto similar a un gravamen a las exportaciones, con una tasa equivalente[...].*” se aseveró convincentemente en la *Memoria* institucional<sup>125</sup>.

Por su parte, el ministro de Hacienda calificó de “sorprendente” la reacción de los diversos sectores productivos a la “nueva estructura de incentivos” y ejemplificó con las muy altas tasas de crecimiento de una serie de exportaciones, entre 1973 y 1977: productos agrícolas (550%); pecuarios (1.900%); pesca (450%); alimenticios (1.050%); madera (1.840%); productos químicos y derivados del petróleo (1.250%); industrias metálicas básicas (1.200%); productos metálicos, maquinaria y artículos eléctricos (1.380%), y manufacturas diversas (630%)<sup>126</sup>.

No obstante el papel clave atribuido a la baja arancelaria y a la política cambiaria, se adoptó también otras medidas específicas para corregir normas y simplificar los procesos de exportación.

---

124. MABC 1978, p. 118.

125. MABC 1978, p. 119.

126. De Castro, Sergio (1977e). *Op. cit.*, p. 1959.

Un paso importante dio el Comité Ejecutivo al publicar el *Compendio de Normas de Exportación*, en enero de 1977, y eliminar algunos controles de calidad considerados innecesarios, como por ejemplo, el control asignado al Servicio Agrícola Ganadero y a la Corporación Nacional Forestal<sup>127</sup>.

De especial importancia fue la ampliación del plazo de retorno de las divisas desde 120 a 150 días primero, y luego a 300 días, en 1978, contados desde la fecha de embarque.

Asimismo, se exceptuó de la obligación de presentar Registro de Exportación y de retornar a los embarques de hasta US\$3.000 de valor aduanero, lo que fue ampliado a US\$5.000 en 1980. Posteriormente, se estableció la necesidad de presentar registros de exportación solo en algunos casos específicos<sup>128</sup>.

Gran relevancia le dio el Banco al tema del financiamiento de las exportaciones, para lo cual se establecieron diversas modalidades descritas en el *Compendio*<sup>129</sup>.

Entre ellas, destacó la que permitía a los bancos otorgar créditos fuera del margen de colocaciones en moneda extranjera hasta por el 50% —ampliado a 75% en noviembre de 1977— del valor fob de las exportaciones, o hasta 100% si se trataba de bienes incluidos en un Anexo y que podían venderse a plazos de hasta cinco años; estos créditos en moneda extranjera fuera de margen podían obtener refinanciamiento del Banco Central a la *Prime Rate* más 3 puntos porcentuales.

En 1977, se adicionó una nueva modalidad de financiamiento por la vía de descontar y negociar las denominadas Aceptaciones Bancarias Latinoamericanas (Ablas)<sup>130</sup>.

## Desarme de controles cambiarios

Al igual que en las otras áreas en que el Banco jugó un papel protagónico, el mercado cambiario experimentó un importante avance hacia la liberalización durante el quinquenio.

Atrás fueron quedando los férreos controles a las compras de divisas que caracterizaron los años anteriores, las persecuciones judiciales por “delitos cambiarios” y otros rasgos propios de un mercado muy regulado desde la autoridad central. La culminación del quinquenio, en todo caso, no fue aún la de un mercado cambiario libre de restricciones.

---

127. MABC 1977, p. 138.

128. MABC 1980, p. 109.

129. BMBC, julio 1977, p. 1094.

130. Circular 2714, 14 de septiembre 1977.

Entre las medidas y políticas que fueron configurando la mayor libertad y simplificación en el mercado de cambios se pueden mencionar varias, sin pretender una enumeración exhaustiva.

Al comenzar 1977, como ya se anticipó, se suprimió el denominado “mercado bancario futuro” y se traspasaron las operaciones que allí se realizaban al mercado único bancario, donde debían llevarse a cabo al contado<sup>131</sup>.

Se flexibilizaron las normas que regían las posiciones de cambio que podían mantener los bancos y las casas de cambio y se estableció el diferencial cambiario máximo (5 por mil) que podían cobrar las empresas en sus operaciones de compraventa de divisas.

En junio del mismo año se suprimió el mercado de corredores, estableciéndose, por primera vez en muchos años, un mercado único de cambios, el “mercado bancario”, aunque cabe señalar que varios meses antes se habían igualado los tipos de cambio en ambos mercados.<sup>132</sup>

Al mismo tiempo, se amplió significativamente la nómina de las operaciones de cambio del comercio invisible que las empresas bancarias podían efectuar sin consulta previa al Banco Central, tales como: primas de seguros, derechos por asistencia técnica, contratos de trabajo en moneda extranjera, regalías, derechos de autor, remesas extraordinarias, intereses por créditos externos o internos para exportaciones<sup>133</sup>.

En 1978 se ampliaron las cuotas de viaje a 1.000 y 3.000 dólares, según el destino del viaje fuera a los países latinoamericanos o el resto del mundo, respectivamente, y se dio libre acceso a todas las personas para adquirir hasta 1.500 dólares mensuales, con solo presentar el Rol Único Tributario (RUT).

Además, se autorizó a bancos y casas de cambio para transar sin límites las monedas extranjeras de todos los países sudamericanos<sup>134</sup>.

Al año siguiente, se dieron pasos adicionales en la liberalización cambiaria. Se aumentó de 1.500 a 3.000 dólares mensuales el monto que las personas podían adquirir libremente, bajo la glosa de “egresos extraordinarios”. Se ampliaron sustancialmente los montos que sin autorización previa se podía adquirir por diversos conceptos, como gastos de estudio, libros, suscripción a revistas, gastos médicos, medicamentos, arriendos, inscripción a congresos, entre otros.

---

131. *BMBC*, enero de 1977, p. 62.

132. *BMBC*, julio de 1977, p. 1059.

133. *BMBC*, julio de 1977, p. 1064.

134. *MABC* 1978, p. 120.

El mismo año se estableció una cuota única de viaje de 3.000 dólares, independiente del destino del viaje. Se autorizó transar entre las personas, sin restricción, la mayoría de las monedas latinoamericanas; y, se permitió a empresas comerciales tales como tiendas, restaurantes, farmacias, librerías, y otras, realizar algunas operaciones en el mercado cambiario<sup>135</sup>.

En 1980 se aumentó de 3.000 a 10.000 dólares los montos de cuotas de viaje, adquisición de medicamentos y libros, rentas de arriendo, pensiones, y "egresos extraordinarios"<sup>136</sup>. En septiembre, el Comité Ejecutivo autorizó a las personas para realizar libremente entre sí compras o ventas de cualquier moneda extranjera, siempre que estas se efectuaran en forma ocasional, no habitual y sin publicidad<sup>137</sup>.

En 1981, como resumen, el Banco explicó que

*"En lo que se refiere al acceso al mercado de divisas, éste mantiene aún ciertas limitaciones. En general, solo se permite la compra de moneda extranjera, sin justificación, hasta por un monto máximo de 10 mil dólares por mes. Sin embargo, para todas las operaciones de comercio exterior, inversiones extranjeras y pago de créditos externos, el acceso es totalmente libre, quedando sujeto sólo a las normas que regulan estos movimientos"*<sup>138</sup>.

En todo caso, claramente el grado de libertad cambiaria ya alcanzado fue inédito para la tradición chilena.

## 7. POLÍTICAS DEL BANCO ANTE EL EXCEPCIONAL FLUJO DE CRÉDITOS EXTERNOS

Un primer hito distintivo de este período de fuerte entrada de capitales fue que el propio Banco abrió el camino al endeudamiento con los bancos privados del euromercado al realizar las primeras operaciones como deudor directo, dando a conocer la favorable evolución de la economía chilena a la comunidad bancaria internacional y facilitando luego el endeudamiento de otros agentes económicos.

---

135. MABC 1979, p. 145.

136. MABC 1980, p. 139.

137. BMBC, octubre 1980, p. 2027.

138. Informe Económico de Chile 1981, Op. cit., p. 48.

## El Banco Central recurre al euromercado

En efecto, el Banco participó directamente como solicitante de créditos en una cantidad importante de operaciones.

Hay que destacar, en este sentido, la primera operación bajo la modalidad de un “crédito sindicado”, sistema que se generalizaría en los años siguientes, tanto para las instituciones públicas como para el sector privado.

La sindicación de créditos consistía en la alianza de un grupo de bancos del euromercado que se comprometía a otorgar un préstamo de cierto tamaño, con recursos propios o de otros bancos a los que se invitaba a participar en la operación. Se designaba un banco “agente”, encargado de formar el sindicato y preparar el “memorando de información” con los datos relevantes del cliente.

En abril de 1977, en el caso del primer crédito sindicado para un deudor chileno —el Banco Central de Chile— actuó como banco agente el *First Chicago Lt*, de Londres, por un monto de 50 millones de dólares —ampliado luego a 75 millones— y la participación de 25 bancos de distintas nacionalidades como acreedores<sup>139</sup>.

Posteriormente, a fines del mismo año, el Banco hizo otra operación sindicada por US\$125 millones, esta vez con el *Wells Fargo Bank N.A.* como agente. Luego, en 1978, el Banco “salió al mercado” con otra operación por 300 millones de dólares y 10 años plazo, esta vez con el *Manufacturers Hanover Trust* como agente.

Estas y otras operaciones similares realizadas por el Banco en el euromercado abrieron el camino para que empresas del sector público, en primer lugar, hicieran sus propias sindicaciones y después de algún tiempo comenzaran a incorporarse las privadas.

En este último caso, los bancos e instituciones financieras privados fueron los últimos en superar algunas restricciones internas, aunque finalmente lo hicieron con inusitada intensidad.

## Modalidades y restricciones iniciales al ingreso de capitales

Las políticas internas se fueron adaptando a las nuevas condiciones internacionales, casi siempre en la línea de facilitar la recepción de los recursos, aunque también con

---

139. *Information Memorandum*, Banco Central de Chile, *Medium Term Loan, Agent: First Chicago Limited*, April 14, 1977.

algunas acciones puntuales destinadas a regular ciertos efectos riesgosos de una apertura financiera total.

La magnitud de estos flujos de capitales externos fue determinante para la evolución de la economía chilena en esos años, de manera que vale la pena describir con cierto detalle el papel del Banco en ese crucial tema, aun a riesgo de repetir algunos de los comentarios ya hechos en la sección sobre el desarrollo del mercado financiero.

En 1977, a raíz de la promulgación del nuevo DL 600 —después del retiro de Chile del Pacto Andino se dictó un nuevo DL 600, conservando dicha numeración—, el Comité Ejecutivo acordó refundir en un solo texto las disposiciones que regulaban la transferencia de capitales externos a nuestro país, introduciendo algunas modificaciones<sup>140</sup>.

En síntesis, se dispuso que la entrada de capitales en divisas era libre, pudiendo ingresar bajo alguna de las siguientes modalidades:

- a) Artículo 14 del Decreto 471, que estableció que las divisas correspondientes a aportes de capital que ingresaran al país podían ser liquidadas libremente en los bancos, previo registro del aporte en el Banco Central. Se determinaron plazos mínimos de permanencia en el país de 24 meses en caso de créditos y 36 meses en caso de aportes de capital;
- b) Artículo 15 del Decreto 471, mediante el cual el Comité Ejecutivo del Banco Central podía autorizar, caso a caso, la contratación de créditos externos sin establecer plazo mínimo de permanencia, y
- c) DL 600, que reguló las inversiones de más largo plazo inscritas en el Comité de Inversiones Extranjeras. Los contratos eran normalmente por períodos de 10 hasta 20 años, no existiendo limitaciones sobre remesa de utilidades y los capitales podían ser repatriados, luego de tres años<sup>141</sup>.

## Medidas facilitadoras del ingreso de créditos externos: cronograma

A partir de 1977, el Comité Ejecutivo fue permitiendo, primero gradual y luego ampliamente, un mayor acceso al crédito financiero de mediano y largo plazo, por parte de los diversos agentes económicos y, particularmente, de los bancos nacionales.

---

140. *BMBC*, julio de 1977. Circular de Comercio Exterior 2634.

141. *MABC* 1978, p. 121.

En cierto sentido, el proceso estuvo ligado al, ya comentado, sustancial y persistente programa de reducción y simplificación de las tasas de encaje aplicadas a los pasivos bancarios. Cabe recordar que el Banco justificó la baja de los encajes por los buenos resultados económicos logrados en esos años, al no existir factores de política económica global que presionaran un crecimiento acelerado de la emisión, y la necesidad de satisfacer una demanda monetaria que crecía a tasas muy superiores a las del producto.

Lo anterior requería, a juicio del Comité Ejecutivo, una apertura crediticia del sistema bancario, *"efecto que se logra con disminuciones en las tasas de encaje, o también, con una entrada de recursos crediticios externos por sobre las necesidades de pago al exterior"*<sup>142</sup>.

Consecuentemente, entre las principales disposiciones que acompañaron y sin duda reforzaron el proceso de las disminuciones del encaje sobre los pasivos bancarios nacionales, estuvieron las relacionadas con la entrada de recursos financieros externos. Ya en 1977, el Banco destacó que con el objeto de aumentar la armonización entre el mercado de capitales interno y externo, se procedió a una liberalización gradual del margen para las colocaciones en moneda extranjera.

En 1978 se dio un paso fundamental y los bancos, con ciertos límites cuantitativos, pudieron contratar créditos en el exterior y, con el producto de su liquidación, otorgar préstamos en moneda corriente, *"los que se documentarán en la misma moneda extranjera en que se contrató el crédito externo y serán pagaderos por su equivalente en moneda nacional al tipo de cambio vigente a la fecha de pago"*<sup>143</sup>.

Paralelamente, en este proceso de apertura a los mercados financieros internacionales y especialmente al euromercado, en febrero de 1978 se aumentó de 20 a 25% del capital y reservas de las empresas bancarias el margen de endeudamiento vía artículo 14, y se incrementó de 150 a 160% el margen global de endeudamiento<sup>144</sup>. Estos porcentajes se ampliaron posteriormente con la condición de que se tratara de créditos con plazos promedios superiores a 36 meses. El exceso sobre el margen global de endeudamiento estaba sujeto a un encaje que fue subiendo hasta 8%.

Con similar propósito, se permitió a las instituciones bancarias otorgarse entre sí préstamos en moneda nacional documentados en moneda extranjera, con recursos provenientes de la liquidación de créditos externos internados bajo el artículo 14<sup>145</sup>.

---

142. MABC 1978, p. 77.

143. Acuerdo 1245 del 29 de noviembre de 1978 (refundió y reemplazó los acuerdos 1196 del 26 enero de 1978 y 1208 del 19 abril de 1978).

144. BMBC, febrero 1978, p. 240.

145. BMBC, noviembre 1978, p. 1711.

En junio de 1979, coincidiendo con la implantación de la política de tipo de cambio fijo y después de sucesivas ampliaciones a los límites cuantitativos que afectaban la contratación de créditos en el exterior, el Banco los eliminó y *“en reemplazo de estas restricciones cuantitativas, se estableció un depósito en el Banco Central para las nuevas captaciones de recursos externos al amparo de los artículos 14 y 15 de la ley de cambios”*<sup>146</sup>.

En efecto, en dicha ocasión se estableció un depósito de 15% para los créditos a menos de 48 meses, de 10% para los créditos con plazo promedio entre 48 y menos de 66 meses, mientras que los créditos con plazo promedio superior a 66 meses quedaban exentos de todo depósito.

Inicialmente, además, los bancos tenían un límite cuantitativo mensual para liquidar divisas provenientes de estos créditos externos, equivalente a un 5% del capital y reservas de la respectiva empresa bancaria.

Sin embargo, en marzo de 1980, dichos límites se eliminaron, por Acuerdo 1323 del Comité Ejecutivo, lo cual tuvo clara incidencia en los montos tanto ingresados como liquidados<sup>147</sup>. En ese momento se consideró que se había llegado a una situación en que la banca chilena estaba autorizada para el libre endeudamiento en el exterior, aunque con un techo de veinte veces su capital y con una obligación de encajes decrecientes de acuerdo con los plazos.

Interesante es señalar que la Superintendencia estimó conveniente advertir a los bancos, al dar a conocer este último Acuerdo, que

*“[...] no obstante la eliminación de las limitaciones cuantitativas que afectaban el endeudamiento externo[...] esta Superintendencia les recomienda que actúen con la mayor prudencia en la utilización de esos recursos externos y examinen cuidadosamente su aplicación, de manera que puedan asegurar su oportuno reembolso al acreedor extranjero”*<sup>148</sup>.

Sin perjuicio de lo anterior, en 1980 el presidente del Banco opinaba que *“la política de apertura del mercado de capitales seguida por Chile ha sido gradual y compatible con una política de estabilización y un proceso de liberalización del mercado financiero interno”*.

Recordó también que este fue un proceso iniciado en 1974 con medidas programadas para alcanzar objetivos en el curso de varios años y que fueron cumpliéndose con bastante

---

146. MABC 1979, p. 71.

147. MABC 1980, p. 88.

148. BMBC, noviembre 1979, p. 1879.

precisión durante el quinquenio 1977-1981. Pilares importantes de este proceso fueron la liberalización de las tasas de interés, la drástica reducción de las tasas de encaje, la igualación de las funciones de las distintas instituciones financieras y la introducción al mercado de numerosos bancos extranjeros<sup>149</sup>.

En julio de 1980 fueron autorizados para recibir depósitos en moneda extranjera de bancos en el exterior, los cuales estaban sometidos a las tasas de encaje generales según se tratara de depósitos a la vista o a plazo<sup>150</sup>.

Entre otras medidas adicionales, en la dirección de eliminar restricciones, cabe mencionar la autorización a los bancos para otorgar créditos al exterior en moneda extranjera, primero con cargo a sus propias reservas y más tarde también con cargo a créditos contratados en el exterior<sup>151</sup>.

Asimismo, se autorizó a los bancos a hacer inversiones financieras en el exterior y a participar en el otorgamiento de créditos sindicados en moneda extranjera, ya sea con recursos propios o préstamos externos<sup>152</sup>.

Como consecuencia de todas estas medidas, ya en 1980 se resaltaba que junto con haber llegado a una apertura comercial total, en lo financiero la apertura también había sido notable ya que se habían suprimido los controles cuantitativos que afectaban en el pasado a la internación y liquidación de fondos externos.

Sin embargo, se reconocía que todavía no existía una apertura para el ingreso de capitales de muy corto plazo. Por ello, los desequilibrios que pudieran ocurrir en el mercado monetario en el corto plazo *"no pueden ser resueltos vía movimientos de fondos con el exterior"*. De allí la necesidad de intervención de la autoridad monetaria<sup>153</sup>.

En relación a este último punto, el director de Crédito Interno opinó, en la misma época, refiriéndose a la política monetaria pasiva, que *"es bien sabido que no existe una apertura para el ingreso de capitales de muy corto plazo, y cualquier ajuste de este tipo solo puede realizarse muy imperfectamente por la vía del crédito comercial"*<sup>154</sup>.

---

149. Bardón, Álvaro y Félix Bacigalupo (1980a). "Algunas notas sobre el proceso de apertura en Chile", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 631, septiembre, p. 1711.

150. *BMBC*, julio 1980, p. 1324.

151. *BMBC*, junio 1980, p. 1277.

152. *BMBC*, septiembre 1980, p. 1966 y *BMBC*, octubre 1980, p. 2211.

153. Bardón, Álvaro y Félix Bacigalupo (1980b). *Op. cit.*, p. 1951.

154. Tapia, Daniel (1980b). "Consideraciones sobre el manejo monetario y crediticio del Banco Central". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 634, diciembre, p. 2423.

Esto obligaba a la intervención del Banco, aunque fuera marginalmente. Al respecto, el director se preguntó, *¿es conveniente en el futuro mantener restricciones a los créditos externos a corto plazo?*

Por último, en abril de 1981 se autorizó a personas naturales o jurídicas a abrir y mantener cuentas en moneda extranjera en el exterior y en julio del mismo año se autorizó a los bancos el ingreso de fondos vía artículo 14 que hubiesen sido captados en el exterior en la forma de depósitos, en lugar de solo préstamos como era previamente<sup>155</sup>.

## El “aluvión” de capitales financieros durante 1979 – 1981

El artículo 14 se constituyó en el sistema más generalizado de ingreso de capitales al país, pues se trató del mecanismo más simple para contratar créditos en divisas, de mediano plazo y de libre disponibilidad, por parte del sector privado.

Ya en 1977 el 89% de los créditos ingresados al amparo del artículo 14 correspondía al sector privado.

La evolución experimentada por la contratación de estos créditos durante el quinquenio fue sorprendentemente rápida, en especial a partir del último trimestre de 1977, en que prácticamente se duplicaron las entradas, año a año, hasta alcanzar un sorprendente máximo en 1981.

El director de Política Financiera, Daniel Tapia, había señalado en julio de 1979, al iniciarse la etapa de tipo de cambio fijo, que *“la gradualidad en la liberalización financiera obedeció a la necesidad de mantener el equilibrio macro en el corto plazo”* y dio razones para asegurar que *“no cabe, en consecuencia, esperar que el resultado práctico de la apertura financiera sea una inundación de crédito externo”*.

Vaticinó, asimismo, que en un plazo no muy lejano la tasa de interés en Chile alcanzaría niveles de equilibrio con las tasas de interés internacionales<sup>156</sup>. Ambos pronósticos no se cumplieron.

Por su parte, el presidente Bardón subrayó que era importante mencionar el reconocimiento, por parte de la comunidad financiera internacional, del éxito alcanzado por las medidas

---

155. *BMBC*, julio 1980. p. 1811.

156. Tapia, Daniel (1979). “Análisis de liberación para créditos del exterior”, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 617, julio, p. 1121.

económicas adoptadas en los últimos años: "esto se refleja claramente en el monto creciente de crédito otorgado al país, a tasas de interés cada vez más bajas"<sup>157</sup>.

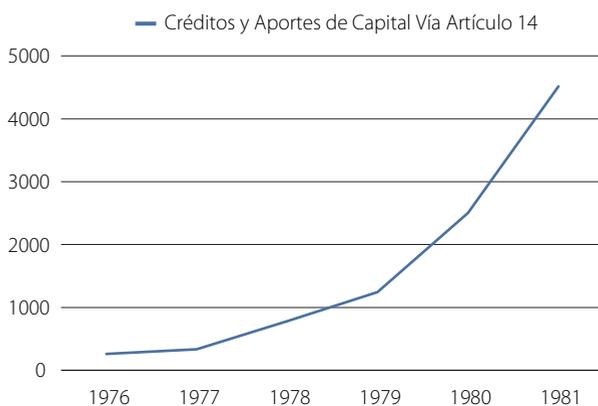
Especial mención merece el hecho que el destino de estos créditos experimentó un drástico cambio, pues en 1981, 73% de ellos ingresó al sistema bancario, en comparación a apenas un 4%, seis años antes.

Ello fue consecuencia directa del Acuerdo 1245 del 29 de noviembre de 1978, que autorizó a las empresas bancarias y sociedades financieras para contratar créditos en el exterior al amparo del artículo 14 y otorgar, con el producto de esa liquidación, préstamos en moneda chilena y documentarlos en la moneda extranjera en que se contrató el crédito.

Según explicó el Banco en su Memoria de 1980, "este acuerdo no sólo influyó en el cambio de destino de los créditos, sino que, en gran medida, también explica el fuerte aumento en el ingreso de créditos experimentado en los últimos tres años".

El siguiente gráfico ilustra la evolución de la liquidación de los créditos y aportes de capital vía artículo 14.

### GRÁFICO V-6. CRÉDITOS Y APORTES DE CAPITAL VÍA ARTÍCULO 14 (US\$ millones)



Fuente: Informe Económico de Chile 1982. Banco Central de Chile, p. 48.

157. Bardón, Álvaro y Félix Bacigalupo (1980a). *Op. cit.*, p. 1711.

A juicio del Banco, otra medida exitosa fue el alargamiento de los plazos promedios de amortización de estos préstamos, que habían pasado de 17 meses en 1976 a 64 meses en 1980 y 60 meses en 1981, como consecuencia de los acuerdos adoptados por el Comité Ejecutivo a contar de abril de 1979 que establecieron los depósitos obligatorios en relación con el plazo promedio de amortización de los créditos externos. Asimismo, se destacó la baja en la tasa de interés promedio que en 1976 era de *libor*+2,73 y en 1981 solo *libor*+1,07.

Al finalizar 1981, el Banco reiteró su opinión de este comportamiento por una "*política de apertura gradual de la cuenta de capitales, la que ha permitido un flujo considerable de ahorros externos hacia Chile*"<sup>158</sup>.

Otros analistas, sin embargo, no estuvieron de acuerdo con que la apertura gradual hubiese tenido éxito, tomando en cuenta el extraordinario influjo de créditos, particularmente en los años 1980 y 1981.

## Debate sobre la deuda externa: ¿es una variable relevante?

Como lógica consecuencia de la apertura financiera se produjeron radicales cambios de nivel y estructura que experimentó la deuda externa durante el quinquenio, los cuales fueron objeto de frecuentes debates. Mientras para algunos no tenían mayor importancia, en el contexto de las nuevas políticas económicas, había otros que los miraban con creciente preocupación.

El Banco estuvo en el centro del tema, no solo por su responsabilidad en las políticas —con mayores o menores restricciones al endeudamiento— sino que además, porque se le encargaron nuevas funciones en cuanto a las estadísticas y administración del endeudamiento externo del país.

El Banco comenzó de inmediato a cumplir con las tareas comisionadas y publicó diversos informes sobre la deuda externa a lo largo de todo el quinquenio.

---

158. *Informe Económico de Chile 1981, Op. cit.*

## DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO 1976-1981

(US\$ millones, a diciembre de cada año)

Especificación	1976	1977	1978	1979	1980	1981
I. Deuda pública	3.475	3.520	4.353	4.771	4.720	4.415
II. Deuda privada	799	990	1.570	2.736	4.693	8.138
Créditos proveedores	199	190	193	201	303	463
Líneas bienes capital				175	325	499
Créditos financieros (artículos 14, 15 y asoc. DL 600)	600	800	1.377	2.360	4.065	7.176
<b>Total (I+II)</b>	<b>4.274</b>	<b>4.510</b>	<b>5.923</b>	<b>7.507</b>	<b>9.413</b>	<b>12.553</b>

Fuente: *Boletín Mensual Banco Central de Chile*, julio 1982, p. 1.396

Importante y curioso resulta señalar que las autoridades de esos años no consideraron inquietante la evolución de las cifras del endeudamiento externo del país.

En un trabajo presentado en la Universidad Católica, el vicepresidente Sergio De la Cuadra sostuvo, en abril de 1980, que se podía decir que la política de endeudamiento externo era una en que el monto de la deuda estaba determinado por decisiones que *"tienden a maximizar el bienestar del país"*. Luego, si este es el caso, *"no tiene mucho sentido tratar de calificar la deuda por su monto, ya que dicho valor tendería a un nivel en que aumentos o disminuciones arbitrarios de él moverían la economía a situaciones de bienestar inferior"*.

En cuanto al servicio de la deuda externa, De la Cuadra opinó que *"en general, podemos decir que un país donde se realizan inversiones que son rentables sin necesidad de protección o subsidios, nunca va a tener problemas para pagar su deuda"*<sup>159</sup>.

El presidente Bardón, el mismo año 1980, consideró que *"la apertura financiera y comercial ha sido compatible con una exitosa política de estabilización y con el logro de un notable nivel de reservas sin haber expandido significativamente la carga real de la deuda externa"*<sup>160</sup>.

El mismo Presidente de la República, en su mensaje presidencial de enero de 1981, fue categórico al sostener que

159. De la Cuadra, Sergio (1980a). "Apertura al mercado financiero internacional", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 627, mayo, p. 806.

160. Bardón, Álvaro y Félix Bacigalupo (1980a). *Op. cit.*, p. 1711.

*"Frente a las inquietudes que señalan que el éxito de la política de comercio exterior se ha obtenido a costa del endeudamiento del país, me limitaré a informar que la deuda externa neta, en términos reales, alcanzó en diciembre de 1980 un nivel inferior al existente en la década del 70"<sup>161</sup>.*

Todavía en abril de 1981, el vicepresidente De la Cuadra reafirmó su opinión, preguntándose *"qué injerencia le cabe a la autoridad económica en estas decisiones de endeudamiento?. Ninguna. Este es un problema exclusivamente entre privados: del que ofrece el crédito y del que lo toma"*<sup>162</sup>.

En el mismo sentido, el ministro De Castro, en julio de 1981 aseguró que

*"Quienes expresan temores de que la deuda externa de nuestro país sería actualmente demasiado elevada, deben tener presente que lo importante no es la cuantía de dicha deuda, sino la capacidad de pago que el uso de sus recursos genere"*<sup>163</sup>.

Un argumento diferente planteó Meller en un paper de 1983:

*"El endeudamiento externo del sector privado no es un problema de responsabilidad exclusiva de aquellos agentes económicos privados que solicitan dichos créditos. Estamos viendo hoy en día que eventualmente será el Estado de Chile quien va a terminar avalando y respondiendo por toda la deuda privada externa"*<sup>164</sup>.

Agregó que los bancos extranjeros aparentemente no discriminan cuando les conceden un préstamo ya sea a una empresa privada nacional o a una empresa pública; para estos bancos el deudor es Chile, y es el país quien debe responder. Es así como los *rankings* de deudores riesgosos son hechos a nivel de país, y no a nivel de empresa deudora. El analista escribía cuando ya el Estado había tenido que hacerse responsable por las deudas que contrajo el sector privado en el extranjero y le parecía

*"[...] obvio, a juzgar por la experiencia, que tendría que haber un cierto control sobre el monto y destino de los créditos externos, por cuanto si a Chile le prestan*

---

161. Pinochet, Augusto (1981). "Mensaje Presidencial" 1981. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 636, febrero, p. 270.

162. De la Cuadra, Sergio (1981). "Política cambiaria y deuda externa", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 639, mayo, p. 1025.

163. De Castro, Sergio(1981b). *Op. cit.*, p. 24.

164. Meller, Patricio (1983). "Una reflexión crítica en torno al modelo económico chileno", *Colección Estudios Cieplan* N° 10, junio, p. 127.

*dólares, va a tener que devolver dólares. Entonces tiene que haber un cierto control para garantizar que el país va a estar capacitado para generar los dólares que eventualmente tendrá que pagar en el futuro*<sup>165</sup>.

## Discusión sobre la importancia del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos

De la Cuadra y Rosende, en 1981, presentaron un trabajo en el que sostenían que

*“Un déficit comercial junto a una situación fiscal saneada y a un estricto control del crédito del Banco Central, no debe considerarse necesariamente un obstáculo para el funcionamiento de la economía, sino, por el contrario, puede ser resultado de la existencia de proyectos rentables que atraen un flujo de ahorro externo. Esta situación es la opuesta a la pasada, cuando dicho déficit era el resultado de una política de gasto excesivo del gobierno”*<sup>166</sup>.

La interpretación de las autoridades chilenas, a juicio de Zahler, fue extremadamente simple, pues suponían que dadas las transformaciones estructurales generadas por la nueva política económica, el hecho de que el presupuesto del sector público estuviera equilibrado y aun con superávit, que la tasa de interés se rigiera por las fuerzas del mercado y que fuera el sector privado el principal deudor con el exterior, *“el déficit en cuenta corriente era síntoma de una economía sana y floreciente en que abundaban proyectos de inversión socialmente eficientes y privadamente rentables”*<sup>167</sup>.

Cabe señalar que esta interpretación no era solo de las autoridades chilenas sino que en algún momento fue refrendada por personeros importantes del FMI. En efecto, un documento del Fondo que relata la historia de esa época señala que el punto de vista de las autoridades chilenas fue un precursor de lo que más tarde sería conocida como *“la doctrina Lawson, esto es, que un déficit en cuenta corriente no era un problema para la política macroeconómica en la medida que proviniera de acciones del sector privado”*<sup>168</sup>. El mismo documento relata que el propio director del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo, Walter Robichek, en visita a Santiago en enero de 1980, no discutió la lógica de ese punto de vista, aunque manifestó preocupación por el endeudamiento del sector público<sup>169</sup>.

---

165. *Ibid.*, p. 131.

166. De la Cuadra, Sergio y Francisco Rosende (1982). “Política fiscal y cambiaria en economías inflacionarias: consideraciones sobre la experiencia chilena”, *Serie de Estudios Económicos*, Banco Central de Chile, julio, p. 17.

167. Zahler, Roberto (1984). *Op. cit.*, p. 29.

168. Boughton, James M. (2001). *Op. cit.*, p. 348.

169. *Ibid.*, p. 349.

Zahler consideró que

*“Uno de los resultados más interesantes y no tradicionales de la experiencia económica chilena fue la generación de un significativo desequilibrio del sector externo por responsabilidad de la conducta del sector privado. En efecto, estando equilibradas las cuentas del sector público, el sector privado nacional logró incrementar considerablemente su gasto por sobre su ingreso, eludiendo las restricciones crediticias y de recursos internos, gracias a su acceso cada vez más fácil a los mercados financieros internacionales. A ello obedeció principalmente el crecimiento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y el incremento de la deuda externa, factores decisivos en el desmejoramiento de la solvencia crediticia externa del país”<sup>170</sup>.*

Mientras las entradas de capitales compensaron holgadamente el déficit en cuenta corriente pareció que la tesis oficial funcionó aparentemente bien. Aumentaron las reservas internacionales, aunque también la deuda externa. Algunos economistas advertían, sin embargo, que *“evidentemente no es lo mismo un dólar obtenido por exportaciones que con endeudamiento externo, ni tampoco es indiferente el uso que se le dé a las divisas que el país recibe”<sup>171</sup>.*

Sobre esto último los críticos aseguraron que el ahorro externo de ese período (déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos), en vez de complementar el ahorro interno fue usado para financiar gastos de consumo. Asimismo, fue utilizado en gran proporción por grandes grupos económicos privados para adquirir activos reales existentes y financiar sus empresas no bancarias a costos muy inferiores a los del mercado interno de capitales.

Asimismo, sostiene Zahler,

*“La realidad echó por tierra la ilusión de las autoridades de que los préstamos se usarían racionalmente en proyectos de inversión rentables. La interconexión entre los préstamos para actividades no bancarias de los principales grupos económicos privados[...], tuvo repercusiones gravísimas tanto por el uso del financiamiento externo por parte de esos grupos como por el desmoronamiento de buena parte del sistema financiero chileno”<sup>172</sup>.*

Ffrench -Davis y De Gregorio examinaron los usos a que se destinó el endeudamiento externo registrado en Chile a partir de 1976, llegando a la conclusión que la variable

---

170. Zahler, Roberto (1984). *Op. cit.*, p. 43.

171. *Ibid.*, p. 30.

172. *Ibid.*, p. 44.

*dinámica*, asociada al creciente endeudamiento externo en el período 1977-1981 fue un “*vertiginoso incremento de las importaciones, con excepción de las correspondientes a maquinarias y equipos*”. Señalan que más de la mitad del incremento de la deuda se utilizó en financiar las importaciones de bienes de consumo “*prescindibles*”. Al igual que otros analistas coincidieron en que los crecientes déficits en cuenta corriente de la balanza de pagos del período —mayor disponibilidad de ahorro externo— no fueron acompañados de una mayor tasa de inversión. Concluyen que “*el masivo endeudamiento externo de Chile no contribuyó al desarrollo nacional, pues su uso principal fue el financiamiento de niveles de consumo incompatibles con la realidad nacional*”<sup>173</sup>.

## Apertura de la cuenta de capitales ¿el error más grave?

Edwards fue categórico al afirmar que “*el error más grave fue la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos en ausencia de regulaciones que aseguraran una asignación eficiente de los recursos en el mercado financiero interno*”<sup>174</sup>.

Agregó que lo que debió hacerse fue restringir de alguna manera la entrada de los capitales externos y haber establecido regulaciones para su correcta asignación.

Fontaine, al explicar el deterioro del tipo de cambio real también aseguró que “*la causa que parece cuantitativamente más importante es el grueso influjo de capitales externos durante 1980-81*”, fenómeno que se observó simultáneamente en gran parte del continente, agregando que “*el Banco Central adoptó las medidas aperturistas en forma discontinua e intempestiva, y mantuvo ciertas restricciones distorsionadoras*”<sup>175</sup>.

También se sostuvo que una proporción significativa del crédito externo se destinó al consumo.

Sanfuentes aseguró, en diciembre de 1981, que había un hecho económico de enorme magnitud y trascendencia cual era la “*aparición en Chile de una nueva —y colosal— actividad generadora de divisas: la industria de los créditos externos*”.

El economista consideró fundamental que los empresarios del sector de bienes transables comprendieran que, así como lo era el precio del cobre en el pasado, su principal enemigo

---

173. Ffrench-Davis Ricardo y José De Gregorio (1987). Orígenes y efectos del endeudamiento externo en Chile”, *Notas Técnicas* N° 99, Cieplan, agosto, p. 14.

174. Edwards, Sebastián (1984). *Op. cit.*, p. 34.

175. Fontaine, Juan Andrés (1983a). *Op. cit.*, p. 55.

—por así decirlo— *“es la apertura financiera al exterior, dada la influencia y el impacto que ella ha tenido y tiene en el tipo de cambio”*<sup>176</sup>.

Otro tema de controversia fue la posición oficial de que el endeudamiento privado “no importa”, pues es un problema entre privados. En opinión de Edwards,

*“Tal como más tarde lo demostrarían los acontecimientos, esta distinción entre deuda privada y deuda pública era altamente artificial, y el gobierno de Chile terminó haciéndose cargo de toda la deuda externa del sector privado[...]”*<sup>177</sup>.

Según opinó Fontaine, con la política de cambio fijo cayó el *“costo aparente del endeudamiento en moneda extranjera”*, se aumentó artificialmente la demanda por financiamiento externo y *“desviaron dichos recursos hacia proyectos de consumo o de inversión de dudosa rentabilidad”*<sup>178</sup>.

El FMI también advirtió en 1980 sobre los peligros de una inadecuada regulación de las carteras bancarias relacionadas y los eventuales riesgos de quiebras de bancos<sup>179</sup>.

## El nuevo DL 600: más facilidades para la inversión extranjera de largo plazo

Ya se ha señalado que en marzo de 1977, por el DL 1748, se aprobó el “nuevo” DL 600, principal vía de la inversión extranjera de largo plazo<sup>180</sup>.

El retiro de Chile del Pacto Andino y la correspondiente derogación de la Decisión 24 puso término a las numerosas limitaciones y restricciones que se imponían a la inversión extranjera, como consecuencia de la aplicación en Chile de la mencionada Decisión, dejando el camino libre para aplicar la política más automática y liberal con respecto al capital extranjero que era del agrado del gobierno chileno.

Para el ministro De Castro, con la experiencia acumulada se trató de *“agilizar las negociaciones y decisiones de inversión por la vía de eliminar la excesiva discrecionalidad burocrática del antiguo DL 600[...]”*<sup>181</sup>.

---

176. Sanfuentes, Emilio (1981). *Op. cit.*, p. 65.

177. Edwards, Sebastián (1984). *Op. cit.*, p. 21.

178. Fontaine, Juan Andrés (1983a). *Op. cit.*, p. 57.

179. Boughton, James M. (2001). *Op. cit.*, p. 350.

180. *BMBC*, abril 1977, p. 515.

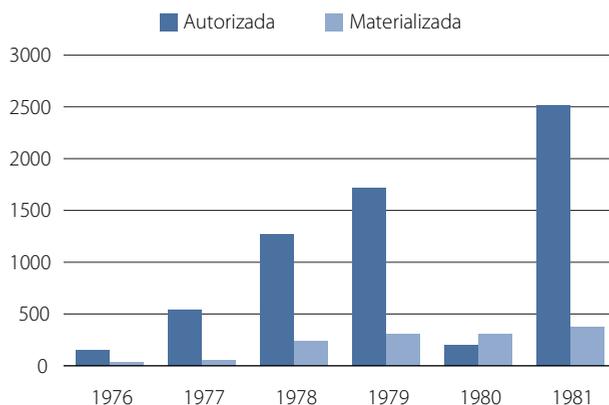
181. De Castro, Sergio (1977b) *Op. cit.*, p. 359.

El nuevo texto, en lo fundamental, contempló<sup>182</sup>:

- a) Otorgar un mínimo de garantías, pero asegurar aquellas que son sustanciales a una inversión extranjera: remesas de capital y utilidades, sin limitación y por plazos indefinidos;
- b) Garantizar la estabilidad de las reglas del juego: invariabilidad tributaria por un cierto plazo, entre otras;
- c) Consagrar el principio de la no discriminación entre inversionistas nacionales y extranjeros, salvo ciertas excepciones sobre crédito interno;
- d) Evitar la discrecionalidad: reglas claras y automáticas.

Aunque las cifras de inversión extranjera, vía DL 600, fueron muy inferiores a las del artículo 14, tuvieron también una importante alza en especial a partir del año 1978. Destacó en ésta la dirigida al sector minero, que representó 85% de la inversión aprobada por esa vía, la cual era de relativamente lenta materialización, tal como se aprecia en el siguiente gráfico.

**GRÁFICO V-7. INVERSIÓN EXTRANJERA AUTORIZADA NETA Y MATERIALIZADA POR AÑO**  
(US\$ millones)



Fuente: *Informe Económico de Chile*, 1982. Banco Central de Chile, p. 50.

182. Guerrero, Roberto (1977). "Análisis del nuevo texto del Estatuto de la Inversión Extranjera". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 590, abril.

El Comité de Inversiones Extranjeras continuó vinculado al Banco pues, por la Ley 18.065 de noviembre de 1981, se adscribió la Secretaría Ejecutiva al Banco Central de Chile, a contar del 1 de enero de 1982<sup>183</sup>.

## 8. TURBULENCIAS EN 1981 Y LOS EFECTOS DE CIERTAS IMPORTANTES INCONSISTENCIAS

A pesar de los sustanciales avances, no todo fue positivo durante el quinquenio, en especial para la banca.

Ya se ha hecho referencia a la fragilidad en la legislación bancaria frente al fuerte desarrollo del sector financiero. Solo en febrero de 1980 se inició, como decisión administrativa de la SBIF, un sistema experimental de clasificación de cartera<sup>184</sup>, el cual dio un paso adicional en abril de 1981 con las primeras medidas para establecer un sistema permanente de clasificación de la cartera de colocaciones de las instituciones financieras<sup>185</sup>.

### El fundamental problema de la débil supervisión financiera

De acuerdo al trabajo de Held y Szalachman,

*"Las vigorosas medidas de liberalización del mercado de crédito que se pusieron en marcha a partir de 1973, no fueron acompañadas de una adecuación del marco institucional de regulación y supervisión de la solvencia de la banca. Es más, a partir de 1977 terminaron por prevalecer los rasgos distintivos del modelo de banca 'sin controles' ni por parte de la autoridad ni por parte de los depositantes, a la calidad de la cartera y a la solvencia de las instituciones financieras. por esta razón, más que de una política de liberalización financiera, la experiencia de Chile en el período 1974-1981 corresponde a un caso de 'descontrol' financiero"*<sup>186</sup>.

Varios analistas, a posteriori, compartieron la opinión sobre el grave problema de la falta de adecuada supervisión en el sistema financiero.

---

183. *BMBC*, junio 1982, p. 1149.

184. *BMBC*, febrero 1980, p. 471.

185. *BMBC*, abril 1981, circular 1732 de la SBIF.

186. Held, Günther, y Raquel Szalachman (1989). Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974-1988), Cepal, mayo, p. 95.

Reinstein y Rosende consideraron que el problema de riesgo en la cartera de los bancos se acentuó en la segunda parte de los 70 como consecuencia del desarrollo de importantes grupos económicos, lo que trajo consigo problemas de concentración de riesgo y cartera relacionada, factores que tuvieron un papel protagónico en la crisis financiera de comienzos de los 80.

Para Edwards,

*"Existen pocas dudas de que la forma como se puso en práctica la reforma financiera —básicamente sin supervisión al sector financiero— fue importante en la determinación de la magnitud de la crisis. También la oportunidad de la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos en 1979-1980, que generó grandes vaivenes en el tipo de cambio real, estuvo mal concebida. En particular, la apreciación real generada por la apertura de la cuenta de capitales fue especialmente perjudicial"*<sup>187</sup>.

Para Zahler,

*"La falta de controles gubernamentales adecuados en el mercado de capitales chileno, tanto con relación a sus prácticas como a sus agentes, el uso del financiamiento externo por unos pocos grupos económicos, acentuado por las diferentes características y velocidades de la reforma del mercado de capitales interno y de la apertura financiera externa, una política cambiaria equivocada, y el tratamiento oficial concreto (a diferencia del teórico o declarado) del sector financiero, en que se salvaba la mayoría de los depositantes y se garantizaba de hecho la deuda externa contraída por el sector privado, fueron los principales elementos a que obedece el fracaso del programa de la liberalización financiera en Chile"*<sup>188</sup>.

Ahondando en el tema, añadió que

*"[...] la economía chilena se infló como una gran burbuja en esos años, la población se creyó rica y aumentó su gasto en consecuencia. Esta situación no solo contribuyó a elevar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, sino que estimuló el relajamiento del sector financiero, lo que se tradujo en una oferta excesiva de créditos por parte de bancos nacionales y extranjeros, sin una evaluación profesional de riesgo, y con garantías claramente sobrevaluadas y avales inadecuados, mientras las empresas y los consumidores expandían su demanda de crédito basándose en esperanzas ilusorias sobre sus ingresos futuros. Al mismo tiempo se concedían*

---

187. Edwards, Sebastián (1988). *Op. cit.*, p. 77.

188. Zahler, Roberto, (1984). *Op. cit.*, p. 39.

*préstamos relacionados a las empresas de propiedad de los bancos y se generalizaba el malabarismo financiero por parte de los conglomerados, lo que provocaría un gravísimo problema para el mercado de capitales interno primero y para la economía en general después".*

Arnold Harberger, que estuvo de acuerdo con la política de tipo de cambio fijo, evaluando los principales errores que condujeron a la crisis cambiaria, califica como el error más grande que cometieron los formuladores de políticas el de *"pasar por alto la necesidad de mantener al sistema bancario bajo una disciplina más estricta"*. Sugiere que ello se hubiera logrado de dos formas: una política de "no intervención" que hubiera permitido la quiebra del Banco Osorno, o bien, que las autoridades hubieran tomado en serio el rol de "supervisores" de la Superintendencia de Bancos<sup>189</sup>.

Ramírez y Rosende, asimismo, destacaron la

*"existencia de importantes dificultades en la capacidad de supervisión que tenían las autoridades, y muy especialmente la SIB, para evaluar en forma oportuna cual era la verdadera situación patrimonial de este importante sector de la economía. De hecho, la experiencia de este período mostraba a la política económica reaccionando frente a las dificultades que enfrentaba el sistema financiero, más que estableciendo fórmulas de tipo preventivo, que contribuyeran a reducir la probabilidad de que estas tuvieran lugar"*<sup>190</sup>.

Arellano sostuvo que a pesar de las quiebras y la intervención del Banco Osorno,

*"Los medios oficialistas insistieron en la necesidad de no generalizar el diagnóstico y, por lo tanto, de no adoptar medidas que establecieran demasiados controles y limitaran el desarrollo del mercado financiero[...] En síntesis, la experiencia chilena revela que se otorgó una amplia libertad para el manejo financiero, la que fue desapareciendo a medida que se desencadenó una crisis de vastas proporciones[...]"*<sup>191</sup>.

Corbo y Fischer, repasando la experiencia chilena en cuanto a la liberalización financiera, señalaron que de ella habían emergido dos lecciones:

---

189. Harberger, Arnold (1984). *Op. cit.*, p. 135.

190. Ramírez, Guillermo y Francisco Rosende (1989). *Op. cit.*, p. 12.

191. Arellano, José Pablo (1983). "De la liberalización a la intervención: el mercado de capitales en Chile 1974-1983", *Colección Estudios Cieplan* N° 11, diciembre, p. 8.

*“Primero, una extensiva liberalización del mercado financiero no debe hacerse hasta haber alcanzado un sustancial progreso en estabilización y en el ajuste de los precios relativos. Segundo, la desregulación en presencia de un seguro de depósitos implícito o explícito y la ausencia de una adecuada regulación y supervisión de los intermediarios financieros es una receta para el desastre. Toda importante desregulación debe esperar el desarrollo de adecuadas potencialidades de reglamentación y supervisión”<sup>192</sup>.*

## Itinerario de las turbulencias

En mayo de 1981 se produjo la quiebra de un grupo empresarial no demasiado grande —el grupo Ross fue afectado como consecuencia de la liquidación de la Compañía Refinería de Azúcar de Viña del Mar (Crav)— que dio inicio a lo que algunos comenzaron a denominar como un *crack* financiero.

Lo concreto es que las autoridades introdujeron, con urgencia, nuevas reformas a la ley de Bancos, dirigidas a *“evitar la repetición de hechos como el ocurrido con el grupo Crav, y que sanciona efectiva y drásticamente las infracciones que puedan producirse”<sup>193</sup>.*

Efectivamente, en junio de 1981 se dictó la Ley 18.010, que reemplazó al DL 455 de 1974, precisamente para solucionar las “imperfecciones” del mencionado DL, entre otras, una redacción considerada “oscura”, un engorroso sistema de reajustabilidad, falta de referencia a las tasas de interés variables, y atribuciones demasiado limitadas para la Superintendencia<sup>194</sup>.

Adicionalmente, en agosto de 1981 se dictó la Ley 18.022, que introdujo otras modificaciones a la Ley General de Bancos, destacando las relativas a un mayor control sobre las sucursales que las empresas bancarias constituidas en Chile abrieran en el exterior, las inversiones de los bancos, las carteras relacionadas, la eliminación de los bancos de fomento y las atribuciones de la Superintendencia cuando, a su juicio, la situación de una institución fiscalizada presentare inestabilidad financiera o administración deficiente<sup>195</sup>.

Se confirmó así la precariedad de las políticas que habían liberalizado el mercado bancario, olvidando algunas mínimas reglas prudenciales.

---

192. Corbo, Vittorio y Stanley Fischer (1993). *Op. cit.*, p. 50.

193. Revista *Hoy*, 20 al 26 de mayo de 1981; Revista *Qué Pasa*, 25 de junio al 1 de julio de 1981 y 27 de agosto al 2 de septiembre de 1981.

194. Ley 18.010, *Diario Oficial*, 27 de junio de 1981, Historia de la ley.

195. Ley 18.022, *Diario Oficial*, 19 de agosto de 1981.

Sin embargo, las nuevas medidas también fueron objeto de críticas por diversos sectores. Un editorial de *El Mercurio* comentó que

*"A largo plazo, una supervigilancia exagerada puede llevar a una complicación mayor de las operaciones financieras y, lo que es más grave, a una posibilidad de intervención que en manos de otros gobernantes podría degenerar en la franca suplantación de la gestión privada por la estatal. Con mucho menos atribuciones que las actuales, pasadas administraciones lograron, en la práctica, expropiar casi toda la banca nacional"*<sup>196</sup>.

El episodio Crav, aunque manejable por su acotada magnitud, colaboró en socavar la confianza en la estabilidad del sistema financiero, acumulándose con otros rumores dañinos, como fueron los de una inminente devaluación.

En este último aspecto, también se generalizó la sensación de que se había cometido un error en la fijación del tipo de cambio en un momento en que todavía existía una sustancial diferencia entre las tasas de inflación interna y externa. Un efecto inmediato se apreció en el significativo aumento de las ventas de cambios "por ventanilla" que experimentaron los bancos.

También en el mercado inmobiliario se comenzaron a reflejar las dificultades, al menos según los titulares de la prensa: *"Diez mil viviendas sin mercado comprador"*; *"Semiparalizados los créditos hipotecarios"*; *"Problemas con los caracoles"*, aseguró la revista *Ercilla*, haciendo referencia a un tipo de edificios destinados a tiendas comerciales que se habían puesto de moda en esa época<sup>197</sup>. Se recordaba, además, el fuerte impacto del alza de un doce a un dieciséis por ciento en las tasas de interés en los créditos hipotecarios.

Hacia fines de año, en noviembre, el gobierno decretó la intervención de tres bancos comerciales, un banco de fomento y cuatro financieras. Los bancos representaban algo más de 18% del total de las colocaciones bancarias —excluyendo al Banco del Estado— y las cuatro financieras casi el 50% de las colocaciones de su sector. Los dos principales bancos intervenidos fueron el Español —segundo banco privado— y el de Talca, de tamaño intermedio, además de otros dos bancos pequeños y cuatro sociedades financieras, lo que dio origen a más comentarios e incertidumbres sobre los pasos siguientes. El retiro de depósitos desde esas instituciones fue importante y el Banco Central debió proporcionar recursos. En declaración conjunta con la Superintendencia se afirmó que

---

196. Revista *Qué Pasa*, 27 de agosto al 2 de septiembre de 1981, p. 8.

197. Revista *Ercilla*, 30 de septiembre de 1981, p. 20.

*"[...] el Banco Central de Chile continuará prestando a estas instituciones el apoyo financiero que se requiera, de modo que los depositantes y acreedores del país y del extranjero tengan la seguridad de que no se verán afectados en forma alguna".*

Simultáneamente con la intervención, fueron detenidos Raúl Sahli y Mauricio Tassara, cabezas del grupo que tenía el control de tres de las ocho entidades intervenidas.

*¿Regreso al estatismo?* se preguntó la revista *Hoy*, y publicó una fotografía del público retirando sus ahorros en una de las instituciones intervenidas<sup>198</sup>.

El Banco, por su parte, explicó en su *Memoria* de 1981 que la política monetaria había sido

*"[...] esencialmente pasiva en los primeros tres trimestres del año, destacando la eliminación de los anteriores sistemas de préstamos de urgencia y otros similares y la implementación de un sistema más automático de redescuento"*<sup>199</sup>.

Sin embargo, las autoridades reconocieron que en el cuarto trimestre del año y debido a que algunas instituciones financieras

*"[...] no cautelaron debidamente la calidad de sus colocaciones, la autoridad fiscalizadora se vio en la obligación de intervenirlas y asumir directamente su administración. Para cautelar los intereses de los depositantes y acreedores en general, la autoridad decidió responder por los pasivos de esas entidades intervenidas, apoyo que se tradujo en una expansión del crédito interno".*

En síntesis, se rompió en ese momento la neutralidad de la política monetaria, y así lo reconoció el propio Banco: *"Concordantemente a la expansión del crédito interno correspondió, en breve plazo, una pérdida equivalente de reservas internacionales"*<sup>200</sup>.

Otra inconsistencia de la política basada en el tipo de cambio fijo.

Algo similar planteó el economista Daniel Wisecarver, quien centró sus críticas en la aplicación incompleta del modelo económico.

---

198. Revista *Hoy*, 11 al 17 de noviembre de 1981, p. 17.

199. *MABC* 1981, p. 18.

200. *Ibid.*

A su juicio, los problemas surgieron porque en su momento *“no se aplicó el monetarismo clásico de una economía cerrada”, “no se privatizó todo el aparato productivo del país”; o, “no se permitió la libertad económica absoluta”*<sup>201</sup>.

El ejemplo más evidente de la inconsecuencia en la aplicación del modelo, según Wisecarver, se dio en el sector financiero.

Allí el gobierno *“no quiso o sintió que no pudo, hacer cumplir el principio central de un sistema basado en el derecho de propiedad privada y el libre juego del mercado”*.

Destacó el hecho de que el Estado repetía con insistencia que no daba su aval a los depósitos bancarios, pero llegó la primera prueba con el Banco Osorno y dio su aval.

Luego vendrían muchas otras medidas contradictorias en el mercado financiero, con variados controles y regulaciones, según el crítico, pero reiterando que los privados corrían sus propios riesgos.

## ¿Tipo de cambio o salarios/precios?: la variable de ajuste

Ya en septiembre de 1980, el vicepresidente Sergio De la Cuadra reconoció que el nivel del tipo de cambio *“es hoy tema central en la mayoría de las discusiones sobre la política económica”* y que, con ciertos intervalos, surgían rumores sobre posibles devaluaciones.

Estos últimos nacían fundamentalmente por parte de aquellos que estimaban que la convergencia entre la inflación doméstica y la externa era demasiado lenta. Después de dar una serie de explicaciones, De la Cuadra concluyó que la mantención del tipo de cambio *“no significa ningún riesgo de crisis cambiaria y es la política más adecuada para continuar rebajando la tasa de inflación sin frustrar las expectativas de crecimiento”*<sup>202</sup>.

Una misión de rutina del FMI que visitó el país en marzo de 1981 emitió favorables conclusiones sobre cómo estaba funcionando la economía chilena<sup>203</sup>.

Álvaro Bardón, en entrevista previa a dejar la presidencia del Banco, en abril de 1981, opinaba que *“si hoy se liberalizara el precio del dólar yo creo que bajaría su valor”*<sup>204</sup>.

---

201. Wisecarver, Daniel (1983). “Dogmatismo y Pragmatismo: Una década de política económica en Chile”, *Estudios Públicos* N° 11, invierno, CEP, p. 93.

202. De la Cuadra, Sergio (1980b). *Op. cit.*, p. 1963.

203. Boughton, James M. (2001). *Op. cit.*, p. 350.

204. Baraona, Pablo, Hernán F. Errazuriz y Cristián Larroulet (2008). Álvaro Bardón. Un libertario original. Editorial El Mercurio-Aguilar, p. 183.

Una opinión similar había expresado poco antes el vicepresidente del Banco, quien respondió a quienes planteaban una devaluación debido a la diferencia en las tasas de inflación interna y externa, que

*“Lo que deseo destacar aquí es que cualquiera sea la estimación correcta de la inflación internacional pertinente, no hay ninguna razón que justifique la devaluación del peso y que, por el contrario, podrían darse argumentos económicamente válidos para una revaluación de nuestra moneda”<sup>205</sup>.*

De la Cuadra concluyó que aquellos que postulaban devaluación o preocupación por la deuda externa eran seguramente personas que representaban *“ciertos grupos de interés o bien no han comprendido el profundo cambio que ha experimentado la política económica en nuestro país”*.

Al concluir el primer semestre de 1981 ya existían signos que preocupaban a los agentes económicos. Eduardo Aninat, en su columna de la revista *Qué Pasa* destacó que *“una serie de variables claves observaron una evolución brusca y de carácter insospechado”*. El economista advirtió sobre la fuerte alza en las tasas de interés y el pronunciado descenso en los precios internacionales de varios de nuestros principales productos de exportación<sup>206</sup>.

Como está dicho, la explicación oficial para los elevados déficits en cuenta corriente de la balanza de pagos en 1980 y sobre todo en 1981 fue que el sector privado había gastado demasiado, lo cual no tenía gran relevancia dado el funcionamiento de la economía chilena. En efecto, se afirmaba que considerando el sistema de padrón dólar vigente, debería dejarse actuar el mecanismo de ajuste automático, vale decir, se produciría una reducción de la oferta de dinero y una elevación de las tasas de interés, presionando hacia la baja al gasto real interno y los precios de los bienes no transables, de tal modo que la economía tendería endógenamente a recuperar su capacidad de competitividad internacional.

Como la autoridad insistió en que se mantendría el tipo de cambio nominal fijo, la única solución para mejorar los precios relativos de los bienes transables requería que los precios de los bienes no transables subieran menos que la inflación internacional. Como esta última era muy baja, a lo que se sumó el fortalecimiento internacional del dólar, los precios de los bienes no transables, al igual que los salarios, tendrían que decaer en términos absolutos<sup>207</sup>.

---

205. De la Cuadra, Sergio (1981). *Op. cit.*, p. 1024.

206. Revista *Qué Pasa*, 25 de junio al 1 de julio de 1981, p. 29.

207. Zahler, Roberto (1984). *Op. cit.*, p. 21.

Harberger, en una mirada retrospectiva, consideró que hasta mediados de 1981 no se habían manifestado síntomas claros de desequilibrios en la economía que hicieran pensar en un deterioro significativo del tipo de cambio real. Según su análisis, la crisis que condujo al fracaso del tipo de cambio fijo en el año siguiente fue precipitada por la abrupta reducción, que comenzó a mediados de 1981, de la tasa de entrada de capital al país. Agrega, sin embargo, que

*“La crisis se vio acentuada aún más por el hecho que las leyes laborales vigentes a finales de 1981 y a principios de 1982, virtualmente, prohibían cualquier disminución en los salarios reales y, además, por la coincidencia de que en agosto de 1981 se efectuó un reajuste salarial de aproximadamente un 15%; casi en el momento en que la situación macroeconómica chilena empezaba a requerir una reducción significativa de las remuneraciones reales”*<sup>208</sup>.

El economista explica que conceptualmente la tasa de cambio real puede definirse como “la razón entre la tasa de cambio nominal y un índice de salarios”. Sostiene que el ajuste requerido por la disminución del flujo de capitales externos debía provenir de i) una reducción en los salarios (asumiendo que la tasa de cambio nominal permaneciera fija), o ii) de un alza en la tasa de cambio nominal (asumiendo que los salarios permanecieran fijos). Señala categóricamente que ninguna de estas opciones eran posibles bajo la ley laboral vigente en ese momento en Chile. Para fines prácticos, la legislación hacía ilegal una reducción de salarios reales en cualquier actividad. En otras palabras, la ley laboral chilena hizo imposible el necesario ajuste de la tasa de cambio real<sup>209</sup>

Caputo y Saravia, coincidiendo con Harberger, enfatizan que

*“Al comenzar los 80, la inflación convergió a niveles más bajos. Sin embargo, como consecuencia que los salarios nominales estaban indexados a la inflación pasada, el tipo de cambio real experimentó una fuerte apreciación. Esto, a su vez, generó un desequilibrio externo que no pudo ser financiado una vez que los flujos de capital se revirtieron en 1982. En este contexto, el régimen de tipo de cambio fijo tuvo que ser abandonado para restaurar el equilibrio. Esto, sin embargo, provocó un importante costo: el sistema bancario colapsó y tuvo que ser rescatado por el Banco Central y el fisco”*<sup>210</sup>.

Arellano y Cortázar comentaron también la opción entre devaluación nominal y baja de salarios:

---

208. Harberger, Arnold (1984). *Op. cit.*, p. 123.

209. *Ibid.*, p. 129.

210. Caputo, Rodrigo y Diego Saravia, (2014). *The Fiscal and Monetary History of Chile 1960-2010*, Banco Central de Chile, abril, p. 16.

*"Si se estima que entre 1979 y 1981 los precios internos se habían elevado 25% más que los internacionales, para que se recuperara la competitividad el fenómeno tendría que revertirse. Esto significa que, de no cambiar el precio relativo del dólar con respecto a las monedas de los países con que comerciamos, si en 1982 la inflación internacional es 8% los precios en Chile deberían bajar 17% en promedio para restablecer este año la competitividad perdida[...]. La baja de los precios internos tendría que materializarse a través de una rebaja en las utilidades e ingresos del trabajo ya que otros costos como son aquellos de insumos importados, pago de intereses e impuestos se elevan o permanecen constantes. Considerando esto e incluyendo efectos directos e indirectos, la rebaja de utilidades e ingresos del trabajo debería llegar a alrededor de 27% para obtener una disminución de 17% en los precios internos. Si toda la disminución de costos se concentrara en las remuneraciones éstas deberían caer alrededor de 36%"<sup>211</sup>.*

Corbo y Fischer sostuvieron en 1993 que habían concluido que

*"La inconsistencia entre las reglas de ajuste del tipo de cambio y de los salarios, y la débil reglamentación y supervisión del sistema financiero, fueron las principales culpables de las dificultades macroeconómicas de principios de los 80"<sup>212</sup>.*

## Ministro De Castro: explicando —y reiterando— el ajuste automático

El ministro De Castro, en su *Exposición del estado de la Hacienda Pública* del mes de julio, se explayó en explicar pedagógicamente cómo estaba funcionando el esquema del ajuste automático.

Sin embargo, en la misma exposición no pudo evitar referirse a algunas turbulencias que algunos comenzaban a anunciar en el promisorio escenario.

Después de señalar que el año 1981 se había iniciado sobre la base de una economía saneada y pujante que consolidaba crecientemente los frutos de la obra realizada entre 1973 y 1980, reconoció que, *"con todo, algunas situaciones específicas de ajuste que hemos debido afrontar durante los últimos meses, han despertado ciertas inquietudes, principalmente referidas a nuestras políticas monetaria y cambiaria[...]"<sup>213</sup>.*

---

211. Arellano, José Pablo y René Cortázar (1982). *Op. cit.*, p. 83.

212. Corbo, Vittorio y Stanley Fischer (1993). *Op. cit.*, p. 34.

213. De Castro, Sergio (1981b). *Op. cit.*, p. 18.

En efecto, el ministro destinó una parte sustancial de su exposición a explicar de manera inusualmente minuciosa la forma en que las políticas monetaria, fiscal y cambiaria vigentes aseguraban el ajuste automático de la economía.

El secretario de Estado se manifestó particularmente interesado en hacer entender a los chilenos que con el esquema existente *"la creación de dinero se puede generar solamente como producto de una acumulación de divisas"* y que la decisión de limitarse a crear dinero por la vía de acumulación de reservas *"supone que nuestra economía tenga el prestigio y la solidez que se requiere para captar inversiones y créditos externos"*<sup>214</sup>.

Con igual énfasis, De Castro respondió a quienes pronosticaban una crisis cambiaria, pues

*"No existe ni remotamente la cantidad suficiente de pesos chilenos como para comprar ni siquiera la mitad de las reservas del Banco Central. Aun cuando se destinaran todos los pesos chilenos a comprar dólares no podría, por tanto, producirse una crisis cambiaria como ha sucedido en otros países"*<sup>215</sup>.

Rebatía los argumentos a favor de una devaluación y manifestó que

*"Debe quedar, pues, categóricamente en claro que los argumentos y temores expresados respecto de una devaluación, carecen del menor asidero en el actual esquema económico, y que el tipo de cambio fijo está en condiciones de mantenerse y se mantendrá por muchos años"*<sup>216</sup>.

El ministro explicó también el por qué, con las políticas en ejecución, un alto déficit en cuenta corriente no era preocupante, sino por el contrario, constituía la forma de captar ahorro externo:

*"No puede haber duda de que el déficit en cuenta corriente generado en las condiciones antes descritas, resulta altamente beneficioso para el país y hemos de esforzarnos para mantenerlo al mayor nivel y por el más largo lapso posible"*<sup>217</sup>.

A pesar de los anteriores argumentos, el ministro De Castro reconoció que

---

214. *Ibid.*, p. 22.

215. *Ibid.*, p. 24.

216. *Ibid.*, p. 27.

217. *Ibid.*, p. 23.

*"No podríamos desconocer que el mundo atraviesa actualmente por una situación económica recesiva, a cuyas consecuencias Chile no puede pretender sustraerse. Asimismo, las altas tasas de interés existentes en Estados Unidos se trasladan a nuestra realidad"*<sup>218</sup>.

En todo caso, para el alto funcionario este cuadro había que asumirlo con realismo y aseguró que el país, a pesar de la recesión internacional, seguiría creciendo a tasas muy superiores a su promedio histórico.

Ante reiterados rumores de cambios en el equipo económico, el presidente Pinochet salió a respaldarlo,

*"Muchos hablan del equipo económico como si el Presidente de la República fuera un ente que estuviera aislado y que todos trabajan por un lado y yo estoy allá. No, señores, se equivocan. ¡No se mueve ninguna hoja en este país si yo no la estoy moviendo!. Quiero que quede claro. Todos los planes económicos, todas las leyes pasan por la Presidencia, porque para gobernar, señores, no hay que estar sentados"*<sup>219</sup>.

En este sentido, las autoridades pertinentes no parecieron dispuestas a reconocer posibles incongruencias en sus políticas.

Por su parte, el ahora presidente del Banco, Sergio De la Cuadra, señaló en entrevista de fin de año que *"estamos viviendo una etapa de ajuste y no de desajuste"*, aunque preguntado si creía que había recesión en Chile respondió: *"Se ha armado una polémica poco productiva en torno a esto. Para unos, recesión es la disminución del crecimiento, y, para otros, crecimiento negativo. A mí me da lo mismo. Es un problema de definición"*<sup>220</sup>.

Al respecto, Meller escribió en relación a la situación en que terminaba el año 1981,

*"En síntesis, no hay soluciones fáciles al problema actual, pero un requisito previo para encontrar una solución es admitir la existencia del problema; por otra parte, distintas opciones de política económica tienen impactos redistributivos muy diferentes"*<sup>221</sup>.

---

218. *Ibid.*, p. 28.

219. Revista *Qué Pasa*, del 8 al 14 de octubre de 1981, p. 9.

220. Revista *Qué Pasa*, del 17 al 23 de diciembre de 1981.

221. Meller, Patricio (1981). "Problemas y opciones del modelo económico", *Colección Estudios Cieplan* N° 6, diciembre, p. 194.



Revista Qué pasa. 1980.

Caricatura del ministro de Hacienda, Sergio De Castro, celebrando el crecimiento del orden de 7 a 8% de la economía.

## RECUADRO V

### La inflación subestimada: 1970-1978

Diversos estudios y evidencias referidos a la década de 1970 dieron cuenta de significativos errores en la estimación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), labor encargada al Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Siendo el IPC la fuente oficial de la inflación, se produjo una controversia en torno a la confiabilidad de ese importante indicador utilizado regularmente para la evaluación de las políticas económicas y la estimación de variables “reales”.

Un subperíodo de la década donde pareció haber un virtual consenso sobre la deficiente estimación de la “verdadera” inflación fue el trienio 1971-1973.

Solo en la categoría de “opiniones”, se pueden citar numerosas aseveraciones de las autoridades que asumieron después del golpe de Estado y mencionaron cifras de inflación para el año 1973 muy superiores a las publicadas por el INE. A manera de ejemplo, el propio presidente Pinochet, el primer ministro de Hacienda del gobierno militar almirante Gotuzzo, los ministros Cauas y De Castro, y el presidente del Banco Central, general Cano, hicieron mención —en no pocas ocasiones— a cifras cercanas o superiores a 1.000% de inflación en 1973.

Algunos organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, también estimaron una cifra probable superior a 600%.

Sin embargo, y a pesar de estas declaraciones, la inflación “oficial”, según el INE fue de “solo” 508,1% en 1973, y esa fue la cifra utilizada por los economistas oficialistas para todos los cálculos en que el IPC debía jugar un papel relevante.

Una de las explicaciones de la enorme diferencia entre las opiniones y las cifras oficiales del trienio fue relativamente coincidente entre los expertos. En 1972 y especialmente hasta septiembre de 1973, se había generalizado un amplio mercado paralelo o “negro” donde los productos se transaron a precios significativamente mayores a los precios controlados por el gobierno de la Unidad Popular y solo vigentes en un crecientemente desabastecido mercado oficial.

El INE —para su estimación mensual del IPC— registraba los precios oficiales e ignoraba los del mercado paralelo donde, según muchos, una parte importante de la población adquiría sus productos. La “verdadera” inflación hasta septiembre

de 1973, en consecuencia, se habría apartado significativamente del IPC publicado por el INE.

En teoría, al liberarse la mayor parte de los precios en el cuarto trimestre de 1973 —con la llegada del gobierno militar— el IPC entre diciembre de 1972 y diciembre de 1973 pudo medir correctamente la inflación, aunque no lo hubiera hecho parcialmente hasta septiembre, suponiendo que, como fue muy probable, el mercado “negro” hubiese desaparecido para la gran mayoría de los productos durante el último trimestre del año.

En la práctica, sin embargo, surgió otra controversia en cuanto a la forma en que el INE registró la sustancial alza de precios del cuarto trimestre. Según quedó demostrado con estudios de diversos expertos —como se detalla en la siguiente sección— la medición oficial del IPC de ese año adoleció de gruesos errores técnicos.

Por otra parte, con posterioridad a 1973 varios economistas efectuaron estudios empíricos sobre la medición del IPC en los años 1974 a 1978 y descubrieron otros tipos de anomalías o errores que habría cometido el INE, arrojando una razonable duda sobre lo acontecido con el verdadero IPC del período completo 1970-1978. Cabe señalar que en dicho período el INE utilizó la “canasta” de la encuesta de presupuestos familiares efectuada en 1970, la cual fue cambiada con una nueva encuesta realizada en 1978.

A continuación se hará un breve resumen de los resultados de los trabajos de diversos profesionales.

## El IPC de Cortázar y Marshall<sup>1</sup>

El trabajo de los economistas René Cortázar y Jorge Marshall fue el más conocido y completo para el período, aunque hubo además varios otros<sup>2</sup>.

En el cuadro siguiente se aprecian las fuertes diferencias entre el IPC oficial (IPC-INE) y el IPC de Cortázar y Marshall (IPC-CM).

---

1. Cortázar, René y Jorge Marshall R. (1980). Índice de precios al consumidor: 1970-1978, *Colección de Estudios Cieplan* N° 4, noviembre.

2. Cortázar y Marshall mencionan a: Ramos, Joseph (1975); Cortázar, René (1977), y Yáñez, José (1979).

## INFLACIÓN SEGÚN DIFERENTES ÍNDICES DE PRECIOS

(variación porcentual diciembre a diciembre)

	IPC(INE)	IPC(CM)
1970	34,9	36,1
1971-1972	221,6	355,4
1973	508,1	605,9
1974	375,9	369,2
1975	340,7	343,3
1976	174,3	197,9
1977	63,5	84,2
1978	30,3	37,2

Fuente: Cortázar, René y Marshall, Jorge, Índice de precios al consumidor: 1970-1978, *Colección de Estudios Cieplan* N° 4, noviembre de 1980, p.161.

Del cuadro se desprende que las discrepancias entre ambos índices son de tal magnitud que el IPC-INE en 1978 —base 100 a diciembre 1969— subestimaría en 52,8% su valor “corregido” (IPC-CM).

Para los autores,

*“El problema de fondo con el IPC-INE en 1971-1973 consistió en que este consideró la inflación del año 1973 como la composición de aquella reflejada por el IPC-INE en los primeros tres trimestres y el alza de precios del último trimestre según la estimación del Departamento de Economía de la Universidad de Chile. Este método no reconoció la inflación reprimida de 1971 y 1972. No había, obviamente, razón alguna que justificara un cálculo de ese tipo”<sup>3</sup>.*

En este subperíodo, efectivamente, los autores constataron o corroboraron dos situaciones anómalas.

La primera, bien conocida y ya señalada, derivada de que el INE registró solo los precios fijados por la autoridad —oficiales o legales— hasta el tercer trimestre de 1973, ignorando los vigentes en los mercados paralelos.

---

3. Cortázar, René y Jorge Marshall R. (1980). *Op. cit.*, p. 160.

La segunda se derivó de la forma en que el INE estimó el IPC del último trimestre de 1973, cuando ya habían desaparecido los mercados paralelos.

En efecto, ocurrió que, desde enero de 1973, el departamento de Economía de la Universidad de Chile (Deuch) había tomado la iniciativa de calcular un IPC que reflejara mejor los precios, considerando esta vez, supuestamente, los precios *"efectivamente pagados por los consumidores"*. La información se obtenía a través de encuestas a los hogares en el caso de los productos con precios controlados. Dicho índice aparecería, entonces, *"como el más adecuado para calcular el incremento de precios en 1973"*<sup>4</sup>.

El INE, sin embargo, después del golpe militar, hizo una mezcla y consideró como la inflación del año 1973 completo aquella reflejada por el IPC del INE en los tres primeros trimestres, más el alza de precios del último trimestre estimada por el Deuch. Se trató de un error al mezclar dos índices con metodologías muy diferentes. Con ello llegó a la cifra de 508,1% entre diciembre de 1972 y diciembre de 1973.

Cortázar y Marshall, en cambio, al igual que otros expertos —Ramos y Yáñez llegaron a resultados muy similares— concluyeron que los precios (IPC) se habían multiplicado por 46 entre diciembre de 1969 y diciembre de 1973. Para "distribuir" esa inflación entre los tres años, los autores optaron por el estimado por el Deuch, esto es, 605,9% para el año completo 1973, uno muy similar al del INE en 1970 —año sin mercados paralelos— y la diferencia (327,1%) la asignaron al bienio 1971-1972, sin intentar descomponerla, por carecer de información primaria.

## Errores en 1976-1978 y sus consecuencias

Pero, además, hubo discrepancias importantes entre el IPC oficial y el IPC "corregido" en el subperíodo 1976-1978.

En este caso, su origen estuvo principalmente en los ajustes que el INE fue introduciendo en las ponderaciones del IPC oficial durante esos años, de un modo que, a juicio de Cortázar y Marshall, fue técnicamente erróneo.

---

4. *Ibid.*, p.169.

En efecto, el INE reconoció en 1975 haber modificado la metodología original de cálculo del IPC, reservándose el derecho a realizar “ajustes de las cantidades consumidas si los artículos, a consecuencia de fuertes alzas de precios, reflejan disminución de la demanda”.

Sin embargo, nunca se dio a conocer la metodología utilizada.

A partir de la “Encuesta de presupuestos familiares de 1978”, señalaron Cortázar y Marshall, fue posible efectuar las correcciones al (desconocido) método seguido por el INE.

En definitiva, los años 1976 y 1977 “corregidos”, utilizando la canasta de 1978, registraron inflaciones de 197,9 y 84,2%, respectivamente.

La magnitud de las discrepancias entre el IPC-INE y el “corregido” habría tenido serias consecuencias tanto en la aplicación de algunas políticas como en la medición de variables a su valor real, vale decir, usando el IPC como deflactor.

Así, como señalan los autores de la investigación, la evolución de las remuneraciones reales dependió muy fuertemente del IPC utilizado como deflactor de los valores nominales, tal como se puede apreciar en el siguiente cuadro.

### ÍNDICE DE SUELDOS Y SALARIOS REALES DEFLACTADOS CON DISTINTOS IPC

Año	Deflactor IPC-INE	Deflactor IPC-CM	Deflactor PIB <sup>(2)</sup>
1970	100,0	100,0	100,0
1974	104,0	65,1	60,0
1975	101,1	62,9	63,9
1976	108,2	64,8	76,5
1977	135,9	71,5	81,3
1978	155,3	76,0	82,9
1979 <sup>(1)</sup>	172,4	82,3	83,7

(1) Para 1979 se usó la tasa de inflación oficial. (2) Edwards, Sebastián, Estabilización con liberalización: diez años del experimento chileno con políticas de mercado libre, 1973-1983, *Estudios Públicos* N° 14, otoño 1984, CEP.

Fuente: Cortázar, René y Jorge Marshall R., Índice de precios al consumidor: 1970-1978, *Colección de Estudios Cieplan* N° 4, noviembre de 1980, p.162.

En resumen, de acuerdo al cuadro anterior, las remuneraciones reales en 1979 habrían superado en más de 72% a las de 1970 si el deflactor utilizado es el cuestionado IPC-INE, mientras que si el deflactor utilizado es el IPC-CM el resultado

es diametralmente opuesto, pues se habría registrado un 17% de caída de las remuneraciones reales entre iguales períodos.

## Otras evidencias

En un trabajo publicado años más tarde por el Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile, se abordó el tema de los índices de precios al consumidor y al por mayor para un largo período de tiempo de la historia económica chilena<sup>5</sup>.

Los autores, Gert Wagner y José Díaz, señalan, al concentrarse en el tramo 1960-1980, que fue un período en el cual *“se aprecia una activa competencia entre, por una parte, el productor oficial del índice de precios al consumidor y, por otra, privados que desafían al incumbente”*<sup>6</sup>.

Wagner y Díaz afirman que los revisionistas del IPC que gozan de mayor difusión en la literatura propiamente económica son aquellos que llegan a elaborar índices de precios alternativos para los años setenta: Ramos (1975), Yáñez (1979), Cortázar y Marshall (1980), y Marshall y Schmidt-Hebbel (1981). Agregan que *“no obstante, los pioneros en este campo son García y Freyhoffer (1970), al objetar el IPC para la segunda mitad de los años 1960”*<sup>7</sup>.

Aunque la investigación de Wagner y Díaz supera el alcance de este recuadro, interesa señalar su opinión sobre los otros trabajos:

*“Un enfoque sociológico de la industria del revisionismo del índice oficial de precios, tal vez preste atención a la asociación político-ideológica de los autores de tales esfuerzos; sin embargo, y cualquiera haya sido la inspiración de los autores, el tema de fondo es, indudablemente, la calidad del esfuerzo*

---

5. Wagner, Gert y José Díaz (2008). *Inflación y tipo de cambio: Chile 1810-2005*, Documento de Trabajo N° 328, Instituto de Economía PUC, enero.

6. *Ibid.*, p.3.

7. *Ibid.*, p.7. La referencia es al trabajo de García, Jorge y Hugo Freyhoffer (1970), *“La tasa efectiva de inflación en Chile entre 1961 y 1968 y el comportamiento de los agentes económicos”*, Publicación del Instituto de Economía y Planificación, Universidad de Chile N° 118.

*realizado, o sea, la medida en que el sustituto propuesto es capaz de enriquecer nuestro conocimiento sobre la evolución de los precios nominales*<sup>8</sup>.

Al respecto, el referido trabajo de investigación toma como fuentes para el IPC 1928-2005, las siguientes: 1978-2005: IPC publicado por el Banco Central, elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE); 1970-1978: Basado en las variaciones del IPC de Cortázar y Marshall (1980), y 1928-1969: Instituto Nacional de Estadísticas, y recopilación del Banco Central (boletines mensuales).

Finalmente, habría que citar entre las otras "evidencias" la expresada en la investigación del economista y académico Sebastián Edwards, quien utiliza un índice de salarios reales usando el deflactor del PIB, justificándolo debido a que "el índice oficial de precios se ha manipulado y subestima la inflación"<sup>9</sup>.

---

8. *Ibid.*, p. 7.

9. Edwards, Sebastián (1984). *Op. cit.*, p. 11.



# BIBLIOGRAFÍA





Ahumada, Jorge (1958), *En vez de la miseria*, Editorial del Pacífico, Santiago.

Alcalde, Enrique (1989), "Principales aspectos de la Normativa Cambiaria en el proyecto de Ley del Banco Central", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N°737, julio de 1989, p. 1729.

Alessandri, Jorge (1983), V Encuentro nacional de la empresa (Enade), 8 de noviembre de 1983.

Allende, Salvador (1970), Discurso inaugural del 5 de noviembre de 1970, *La Izquierda Chilena*, p. 471.

\_\_\_\_\_ (1971), Discurso sobre estatización de la banca, en *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N°515, enero 1971, p. 60.

\_\_\_\_\_ (1973), Extracto del Mensaje Presidencial del 21 de mayo de 1973, en *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 546, agosto 1973, p. 833.

Aninat, Eduardo (1981), *Revista Qué Pasa*, 20 al 26 de agosto de 1981.

Aninat, Méndez y Asociados, economistas consultores (1990). *Separata Técnica, Análisis de la posición de Caja del Banco Central y sus implicancias*, mayo 1990.

Arancibia, Patricia (2014), *Chile, un milagro, Ideas, patriotismo, un equipo... un líder, Roberto Kelly, un padre fundador*.

Arancibia, Patricia y Francisco Balart (2007), *Sergio De Castro, el arquitecto del modelo económico chileno*, Editorial Biblioteca Americana.

Arancibia, Samuel (1970), "Principales compromisos del Acuerdo subregional." *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 503, enero 1970, p. 28.

Arellano, José Pablo (1983), "De la liberalización a la intervención: el mercado de capitales en Chile 1974-1983", Colección Estudios Cieplan N° 11, diciembre 1983.

Arellano, José Pablo (1988), "Crisis y recuperación económica en Chile en los años 80", Colección Estudios Cieplan N° 24, junio 1988.

\_\_\_\_\_ (1989), "Comentarios al proyecto de ley del Banco Central de Chile", *Cuadernos de Economía* N°77, abril 1989, p. 91.

Arellano, José Pablo y René Cortázar (1982), Del milagro a la crisis: algunas reflexiones sobre el momento económico, Colección Estudios Cieplan N° 8, julio 1982.

Baeza, Sergio (1972), "Cuadro económico general 1971", *Documento de trabajo N° 9*, Instituto de Economía, Universidad Católica de Chile, julio 1972, p. 11.

Baeza, Sergio y Jorge Cauas (1971), "El Programa Monetario en el sexenio 1964-1970". *Documento de Trabajo N° 6*. Instituto de Economía, Universidad Católica de Chile, p. 1.

Baltra, Alberto (1974), *Gestión económica del gobierno de la UP*, Orbe.

Banco Central de Chile (1981), "Evolución de las principales normas que regulan el mercado financiero chileno: septiembre 1973-junio 1980".

Barandiarán, Edgardo (1983), "Nuestra crisis financiera", Centro de Estudios Públicos, mayo 1983.

Baraona, Pablo (1976a), "Políticas y métodos de determinación de niveles y estructura de tasas de interés en Chile", XIII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, mayo 1976, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N°581, julio 1976, p. 1043.

\_\_\_\_\_ (1976b), "Exposición del Presidente del Banco Central de Chile en la X Reunión de Gobernadores de la Federación Latinoamericana de Bancos", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 585, noviembre 1976, p. 1989.

\_\_\_\_\_ (1994), "Desarrollo y estabilidad", *Estudios Públicos* N° 53, CEP.

Baraona, Pablo, Hernán F. Errázuriz y Cristián Larroulet (2008), *Álvaro Bardón. Un libertario original*. Editorial El Mercurio-Aguilar.

Bardón, Álvaro (1980), "Ventajas de un sistema de multibanca en un país pequeño con mercados de capitales en desarrollo", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 624, febrero de 1980, p. 211.

Bardón, Álvaro, Hernán Cortés y Álvaro Saieh (1973), "Determinantes próximos de la cantidad de dinero", *Estudios de Economía*, Universidad de Chile, p. 185.

Bardón, Álvaro y Félix Bacigalupo (1980a), "Algunas notas sobre el proceso de apertura en Chile", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 631, septiembre 1980, p. 1703.

\_\_\_\_\_ (1980b), "Algunos puntos referentes al manejo monetario en Chile", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 632, octubre 1980, p. 1947.

Barrios, Jaime (1972), Discurso en la Tercera Reunión de Bancos Centrales del Acuerdo de Cartagena, junio 1972, en *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 533, julio 1972, p. 795.

Barros, Robert (2005), *"La Junta Militar. Pinochet y la Constitución de 1980"*, Editorial Sudamericana.

Bernedo, Patricio (2013), *Historia de la libre competencia en Chile, 1959-2010*, Fiscalía Nacional Económica.

Bernedo, Patricio y William Porath (2003-2004), "A tres décadas del golpe: Cómo contribuyó la prensa al quiebre de la democracia chilena", *Cuadernos de Información* N° 16-17, p. 117.

Bianchi, Andrés (1975), "La política económica de corto plazo de la Unidad Popular 1970-1973", *Mimeo*, Universidad de Princeton, mayo.

\_\_\_\_\_ (1986), "América Latina: crisis económica y ajuste interno", *Estudios Públicos* N° 24, primavera, CEP, p. 2.

\_\_\_\_\_ (2009), "La autonomía del Banco Central de Chile: Origen y Legitimación", *Economía Chilena*, Volumen 12 N° 3, Banco Central de Chile, p. 11.

\_\_\_\_\_ (2016), "La independencia del Banco Central de Chile: los años iniciales", en *25 años de autonomía del Banco Central de Chile*, Naudon, Alberto y Luis Álvarez, editores, Banco Central de Chile, 2016, p. 25.

Bitar, Sergio (1996), *El gobierno de Allende. Chile 1970-1973*, Editorial Pehuén.

Boeninger, Edgardo (1997), *Democracia en Chile. Lecciones para la gobernabilidad*. Editorial Andrés Bello.

Boughton, M. James (2001), *Silent Revolution: The International Monetary Fund 1979-1989*, IMF.

Bonnefoy, Pascale (2013) "*Las reservadas negociaciones de los gobiernos de Allende y Nixon sobre la nacionalización del cobre*", Instituto de Estudios Internacionales 75, Universidad de Chile.

Büchi, Hernán (1985a), "Programa macroeconómico de Chile 1985-1987 y su financiamiento, 28.6.1985.", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 689, julio de 1985, p. 1685.

\_\_\_\_\_ (1985b), "Estado de la Hacienda Pública 1985". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 694, diciembre de 1985, p. 3179.

\_\_\_\_\_ (1985c), "Exposición en el Instituto Textil.". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 694, diciembre de 1985, p. 3175.

\_\_\_\_\_ (1985d), "Consideraciones en torno a la deuda externa y a las políticas de reactivación económica en América Latina", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 692, octubre de 1985, p. 2571.

\_\_\_\_\_ (1986a), "Segundo encuentro exportador, octubre 1986", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 704, octubre de 1986, p. 2463.

\_\_\_\_\_ (1986b), "Estado de la Hacienda Pública 1986.". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 706, diciembre de 1986, p. 3097.

\_\_\_\_\_ (1987), "Hacia una economía exportadora" *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 711, mayo de 1987, p. 1145.

\_\_\_\_\_ (1988a), "Estado de la Hacienda Pública 1987", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 719, enero 1988, p. 5.

\_\_\_\_\_ (1988b), "Discurso del gobernador por Chile en la XXIX Asamblea del BID", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 721, marzo de 1988, p. 615.

\_\_\_\_\_ (1988c), "Discurso de clausura de la conferencia de inversiones en Chile", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 723, mayo de 1988, p. 1201.

\_\_\_\_\_ (1988d), "Exposición del ministro de Hacienda en relación con la Ley de rebaja del IVA (Ley N° 18720, DO 23 junio de 1988)". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 724, junio de 1988, p. 1483.

\_\_\_\_\_ (1988e), "Discurso en el Consejo de las Américas". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 726, agosto de 1988, p. 2093.

\_\_\_\_\_ (1989), "Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública en 1988", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 731, enero de 1989, p. 5.

Cáceres, Carlos (1982), "Programa monetario y de balanza de pagos", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 656, octubre de 1982, p. 2131.

\_\_\_\_\_ (1983a), "Exposición del ministro de Hacienda", 22 de marzo de 1983. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 661, marzo de 1983, p. 533.

\_\_\_\_\_ (1983b), Discurso ante la comunidad bancaria internacional. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 663, mayo de 1983, p. 1045.

\_\_\_\_\_ (1983c), "Perspectivas de la economía chilena". Discurso del 7 de junio de 1983, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 664, junio de 1983, p. 1269.

\_\_\_\_\_ (1983d), "Discurso del ministro de Hacienda", 16 de diciembre de 1983. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 670, diciembre de 1983, p. 2781.

Cademártori, José (1999), en *La Izquierda Chilena 1969-1973*, [www.cepchile.cl](http://www.cepchile.cl), p. 3642.

Cano, Eduardo (1973), "Exposición del Presidente Cano", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 550, diciembre 1973, p. 1285.

\_\_\_\_\_ (1974), "Discurso inaugural. Primer seminario sobre mercado de capitales", *Estudios Monetarios III*, Banco Central de Chile, 1974, p. 1.

Carrasco, Camilo (2009) "El Banco Central de Chile 1925-1964. Una Historia Institucional", Serie "*Banca Central: Análisis y Políticas Económicas*", Banco Central de Chile, N° 14.

Carrasco, Camilo y Ricardo Ffrench-Davis (1969), "Chile: cuatro años de experiencia con una nueva política de tipo de cambio", en *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 498, agosto 1969, p. 901.

Caputo, Rodrigo. y Diego Saravia (2014), *The Fiscal and Monetary History of Chile 1960-2010*, Banco Central de Chile, abril 2014.

Carstens, Agustín y Luis I. Jácome (2004), "La reforma de los bancos centrales latinoamericanos. Avances y desafíos", <http://dx.doi.org/1020430/ete.v72i288.560>.

Cauas, Jorge (1966), "Política de estabilización. El caso chileno". *Estudios Monetarios II*, Banco Central de Chile, 1970, p. 9.

\_\_\_\_\_ (1970), "Política económica de corto plazo". *Estudios Monetarios II*, Banco Central de Chile, 1970, p. 25.

\_\_\_\_\_ (1974), "Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública", Dirección de Presupuesto, octubre 1974, p.22.

\_\_\_\_\_ - (1975a), "Exposición del ministro Cauas presentada ante el Consejo Interamericano Económico y Social, Washington DC". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 565, marzo 1975, p. 351.

\_\_\_\_\_ (1975b), "Programa de recuperación económica", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 567, mayo 1975, p. 649.

\_\_\_\_\_ (1975c), "Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública", Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos, octubre 1975.

\_\_\_\_\_ (1976a), "Discurso del ministro de Hacienda" 29 junio de 1976, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 582, agosto 1976, p. 1199.

\_\_\_\_\_ (1976b), "Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 584, diciembre 1976, p. 1933.

Cauas, Jorge y Sergio de la Cuadra (1981), La política económica de la apertura al exterior en Chile, *Cuadernos de Economía* N° 54-55, agosto-diciembre, 1981.

Cavallo, Ascanio, Manuel Salazar y Oscar Sepúlveda (1988), *La historia oculta del régimen militar*, Ediciones La Epoca.

Centro de Estudios Públicos (1992), "El Ladrillo", *Bases de la política económica del gobierno militar chileno*, CEP, Santiago de Chile.

Chaigneau, Sergio y Herta Castro, "Cobre", *Comentarios sobre la situación económica*, Universidad de Chile, Taller de Coyuntura, Primer semestre 1972, p. 129.

Chonchol, Jacques (2008), "A cien años del nacimiento de Allende. Logros y errores del gobierno popular", [www.rebellion.org/noticia.php](http://www.rebellion.org/noticia.php).

Cifuentes, Rodrigo, Jorge Desormeaux y Claudio Rodríguez (2002), *Capital Markets in Chile: From Financial Repression to Financial Deepening*, *Documentos de política económica*, Banco Central de Chile, agosto 2002.

Collados, Modesto (1984a), "Discurso del Sr. Ministro de Economía, Fomento y Reconstrucción" 5 de abril de 1984". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 674, abril de 1984, p. 881.

\_\_\_\_\_ (1984b), "Discurso pronunciado en la ceremonia de entrega a S.E. el Presidente de la República del Programa Trienal 1984-1986", 26 de julio de 1984.". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 678, agosto de 1984, p. 1991.

\_\_\_\_\_ (1984c), "Discurso en inauguración de Enade 84", 28 de noviembre de 1984, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 681, noviembre de 1984, p. 2887.

\_\_\_\_\_ (1985), "Fundamentos sociales y económicos del capitalismo popular", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 687, mayo de 1985, p. 1123.

Collados, Modesto, Hernán Büchi y Enrique Seguel (1985), "Declaración conjunta de ministros de Economía, Hacienda y el Presidente del Banco Central de Chile.", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 689, julio 1985, p. 1679.

Collados, Modesto y Luis Escobar (1985), "Programa económico 1985", Conferencia de prensa. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 684, febrero de 1985, p. 285.

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

Corbo, Vittorio y Stanley Fischer (1993), "Lessons from the Chilean Stabilization and Recovery", *Documento de Trabajo N° 158*, Pontificia Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía, agosto 1993.

Correa Iglesias, Carlos (1975), *Historia sobre la legislación cuprífera en Chile*, en Sutulov, Alexander, *El cobre chileno*, Codelco.

Correa Sutil, Sofía (2005). *Con las riendas del poder. La derecha chilena en el siglo XX*, Editorial Sudamericana.

Correa, Sofía y Consuelo Figueroa, Alfredo Jocelyn-Holt, Claudio Rolle y Manuel Vicuña, (2001), *Historia del siglo XX chileno*, Editorial Sudamericana.

Cortázar, René y Jorge Marshall (1980), Índice de precios al consumidor: 1970-1978, *Colección de Estudios Cieplan N°4*, noviembre de 1980, pp. 159-201.

Cortés, Hernán y Daniel Tapia (1970), "La demanda por dinero: un informe preliminar". *Estudios Monetarios II*, Banco Central de Chile, 1970, p. 46.

Costa, Rossana (1989), "Política monetaria en Chile, 1982-1989". *Monetaria*, XXVI Reunión de Técnicos del Continente Americano, Cemla, p. 334.

Costabal, Martín (1990), *Exposición del estado de la Hacienda Pública 1989*, 6 de marzo de 1990, Dirección de Presupuesto.

Dahse, Fernando (1979), *Mapa de la extrema riqueza. Los grupos económicos y el proceso de concentración de capitales*. Santiago. Editorial Aconcagua, 1979.

\_\_\_\_\_ (1983), "El poder de los grupos económicos nacionales", *Contribuciones, Programa Flacso- Santiago de Chile*, N° 18, junio de 1983.

Deaver, J.V.(1960) , *The Chilean Inflation and the Demand for Money*, tesis doctoral, Universidad de Chicago, mimeo.

De Castro, Sergio (1977a), "Discurso inaugural en la Conferencia sobre la política financiera externa", en *Estudios Monetarios VI*, Banco Central de Chile, 1978, p. 5.

\_\_\_\_\_ (1977b), "Exposición del ministro de Hacienda", 4 de marzo de 1977. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 589, marzo, p. 353.

\_\_\_\_\_ (1977c), "Política de financiamiento externo", en *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 591 , mayo 1977, p. 680.

----- (1977d), "Declaración pública del ministro de Hacienda", en *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 595, septiembre 1977, p. 1443.

\_\_\_\_\_ (1977e), "Medidas económicas anunciadas por el ministro de Hacienda", en *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 598, diciembre 1977, p. 1959.

\_\_\_\_\_ (1979a), Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública, *Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos*, enero 1979.

\_\_\_\_\_ (1979b) "Inflación y disciplina financiera en el caso chileno", en Comisión Interamericana del Comercio y la Producción (CICYP), *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 614 , abril, p. 553.

\_\_\_\_\_ (1980a), Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 628, junio 1980, p. 999.

\_\_\_\_\_ (1980b), "La realidad socio-económica chilena y su proyección en la década del 80", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 632, octubre 1980, p. 2185.

\_\_\_\_\_ (1981a), "Fundamentos de un sistema económico estable", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N°637, marzo 1981, p. 533.

\_\_\_\_\_ (1981b), *Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública*, Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos, julio 1981.

\_\_\_\_\_ (1982), "Medidas para evitar la actual situación recesiva", 25 de marzo de 1982, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 650, abril 1982, p. 693.

\_\_\_\_\_ (1992), "Prólogo", *"El Ladrillo", Bases de la política económica del gobierno militar chileno*. Centro de Estudios Públicos.

De la Cuadra, Sergio (1980a), "Apertura al mercado financiero internacional", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 627, mayo de 1980, p. 803.

\_\_\_\_\_ (1980b), "Inflación y tipo de cambio: experiencia reciente", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 632, octubre, p. 1955.

\_\_\_\_\_ (1981), "Política cambiaria y deuda externa", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 639, mayo 1981, p. 1021.

\_\_\_\_\_ (1982a), "Discurso del 29 de abril de 1982", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 651, mayo 1982, p. 923.

\_\_\_\_\_ (1982b), "Discurso del 18 de junio de 1982", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 652, junio 1982, p. 1141.

\_\_\_\_\_ (1982c), "Discurso del 5 de agosto de 1982", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 654, agosto 1982, p. 1639.

De la Cuadra, Sergio y Francisco Rosende (1982), "Política fiscal y cambiaria en economías inflacionarias: consideraciones sobre la experiencia chilena", *Serie de Estudios Económicos*, Banco Central de Chile, julio de 1982.

De la Cuadra, Sergio, Roberto Zahler y Francisco Rosende (1988), Panel sobre la independencia del Banco Central, *Colección Estudios Cieplan* N° 22, p. 177.

De Larosiere, Jacques (1986), "Cómo reforzar la estrategia de la deuda externa", Discurso del Director Gerente del FMI, 3 febrero de 1986. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 696, febrero 1986, p. 285.

Dornbusch, Rudiger y Sebastián Edwards (1991), *The Macroeconomic of Populism*, NBER, www.nber.org

Drake, Paul W, (1989), *The Money Doctor in the Andes, The Kemmerer Missions, 1923-1933*, Duke University Press.

Edwards, Sebastián (1984), "Estabilización con liberalización: diez años del experimento chileno con políticas de mercado libre 1973-1983", en *Estudios Públicos* N° 14, otoño, CEP.

\_\_\_\_\_ (1988), "El monetarismo en Chile, 1973-1983: algunos dilemas económicos" en *Del auge a la crisis de 1982*, Ilades, Santiago 1988, p. 55-78.

\_\_\_\_\_ (2000), "Veinticinco años de inflación y estabilización en Chile (1973-1998)" en Larraín, Felipe y Rodrigo Vergara, *La Transformación Económica de Chile*, CEP, p. 27.

Edwards, Sebastián y Alejandra Cox Edwards (1987), *Monetarism and Liberalization. The Chilean Experiment*, Ballinger Publishing Company, Cambridge, Massachusetts.

Errázuriz, Hernán Felipe (1980), "Evolución de la legislación bancaria 1973-1980", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 629, julio 1980, p. 1237.

\_\_\_\_\_ (1983) "58° aniversario del Banco Central de Chile", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 667, agosto 1983, p. 1711.

Escobar, Luis (1985a), "Discurso ante el Consejo Económico y Social". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 686, abril de 1985, p. 841.

\_\_\_\_\_ (1985b), "El problema de la tasa de interés", *Estudios Públicos*, N° 29, Centro de Estudios Públicos. p. 161.

Eyzaguirre, Nicolás y Osvaldo Larrañaga (1990), "Macroeconomía de las operaciones cuasi fiscales en Chile", *Serie Política Fiscal* N° 21, Cepal, 1991.

Fariás, Víctor (1999), *La Izquierda Chilena 1969-1973*, www.cepchile.cl.

Fernandois, Joaquín (2013), *La revolución inconclusa. La izquierda chilena y el gobierno de la Unidad Popular*, Centro de Estudios Públicos.

Ffrench-Davis, Ricardo (1966), "La política monetaria y disponibilidades crediticias", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 463, septiembre 1966, p. 1375.

\_\_\_\_\_ (1968a), "El crédito bancario y su costo", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 483-484, mayo-junio 1968, p. 361.

\_\_\_\_\_ (1968b), "El programa monetario y la emisión", *Estudios Monetarios I*, 1968.

\_\_\_\_\_ (1972), *Políticas económicas en Chile: 1952-1970*. Centro de Estudios de Planificación Nacional, Ceplan. Ediciones Nueva Universidad.

\_\_\_\_\_ (1974), "La importancia del cobre en la economía chilena", en *El cobre en el desarrollo nacional*, Ediciones Nueva Universidad, Universidad Católica, Santiago, p. 40.

\_\_\_\_\_ (1980), "Liberalización de las importaciones: la experiencia chilena en 1973-1980", *Colección Estudios Cieplan* N° 4, noviembre 1980.

\_\_\_\_\_ (1982), "El experimento monetarista en Chile: una síntesis crítica", *Colección Estudios Cieplan* N° 9, diciembre 1982.

\_\_\_\_\_ (1983), "Una evaluación del modelo económico", *Estudios Públicos* N° 11 invierno, CEP.

\_\_\_\_\_ (1999a), *Entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad. Tres décadas de políticas económicas en Chile*, Dolmen Ediciones.

\_\_\_\_\_ (1999b), *Macroeconomía, comercio y finanzas para reformar las reformas en América Latina*, Cepal.

Ffrench-Davis, Ricardo y Heriberto Tapia (2001), "Políticas macroeconómicas y la cuenta de capitales" en *Reformas, crecimiento y políticas sociales en Chile desde 1973*, Ffrench-Davis, Ricardo y Bárbara Stallings, Editores (2001), LOM Ediciones, Cepal

Ffrench-Davis, Ricardo y José De Gregorio (1987), "Orígenes y efectos del endeudamiento externo en Chile", *Notas Técnicas* N° 99, Cieplan, agosto 1987.

Ffrench-Davis, Ricardo y José Pablo Arellano (1981), "Apertura financiera externa: la experiencia chilena en 1973-80", *Colección Estudios Cieplan* N° 5, julio 1981.

Filipi, Emilio (1992), *La crisis de la democracia en Chile. Antecedentes y causas* (Matías Tagle, Editor), Editorial Andrés Bello, p. 111.

Filippi, Pablo, José Román y José Miguel Villena (2017), "Balance del Banco Central de Chile, 1926 a 2015", en *Estudios Económicos Estadísticos* N° 124, Banco Central de Chile.

Flores, Fernando (1973), Discurso del ministro de Hacienda, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 539, enero 1973, p. 5.

Fontaine, Arturo (1988), *Los economistas y el Presidente Pinochet*, Santiago, Editorial Zigzag, 1988

Fontaine, Arturo y Miguel González (1997), *Los mil días de Allende*, CEP [www.cepchile.cl](http://www.cepchile.cl).

Fontaine, Ernesto (2009), *Mi Visión*, Instituto Democracia y Mercado, Universidad del Desarrollo, septiembre 2008.

Fontaine, Juan Andrés (1982), "La devaluación y sus enseñanzas", *Ercilla Económico*, julio 1982.

\_\_\_\_\_ (1983), "Crecimiento, recesión y mercado", *Estudios Públicos* N° 11, invierno, CEP.

\_\_\_\_\_ (1983 b), "Auge, caída y recuperación: una interpretación monetaria", *Economía y Sociedad*, Segunda época N° 9, enero 1983.

\_\_\_\_\_ (1987a), "Situación macroeconómica y sus perspectivas", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 710, abril 1987, p. 849.

\_\_\_\_\_ (1987b), "Economía chilena en los años 80: ajuste y recuperación", *Serie de estudios económicos* N° 34, Banco Central de Chile, diciembre 1987.

\_\_\_\_\_ (1988), "Banco Central: Autonomía para cautelar la estabilidad", Exposición en seminario Gemines, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 730, diciembre 1988, p. 3269.

\_\_\_\_\_ (1989), "Programa macro financiero y perspectivas políticas 1989-1990", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 734, abril 1989, p. 911.

\_\_\_\_\_ (1991), "La administración de la política monetaria en Chile, 1985-1989", *Cuadernos de Economía*, PUC, Año 28, pp. 109-129, abril 1991.

\_\_\_\_\_ (2000), "Banco Central autónomo: en pos de la estabilidad" en Larraín, Felipe y Rodrigo Vergara, *La Transformación Económica de Chile*, CEP, p. 393.

Foxley, Alejandro (1982), Experimentos neoliberales en América Latina, *Colección Estudios Cieplan* N° 7, marzo.

\_\_\_\_\_ (1990), *Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública*, Ministerio de Hacienda, 23 de octubre de 1990.

Frei Montalva, Eduardo (1965), *Mensaje del Presidente ante el Congreso Nacional*, 21 de mayo de 1965.

\_\_\_\_\_ (1970), *Mensaje Presidencial al Congreso*, 21 de mayo de 1970.

Garcés, Francisco (1977), "Operaciones de deuda pública y de mercado abierto en países con desarrollo financiero limitado". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 587, enero 1977, p. 5.

\_\_\_\_\_ (1987), "Comentarios sobre conversiones de deuda externa en Chile". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 710, abril 1987, p. 857.

\_\_\_\_\_ (1988), "Mecanismos alternativos para atenuar el problema del endeudamiento externo: la experiencia chilena reciente". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 727, septiembre 1988, p. 2359.

García, Álvaro (1983), "Modelo neoliberal y desarrollo nacional: un desencuentro". *Estudios Públicos* N°11, invierno, CEP, p.75.

García, Eduardo (1964), *A Model of Inflation for the Chilean Economy*, tesis doctoral , Massachusetts Institute of Technology (MIT).

Garretón, Manuel Antonio (1983), *El Proceso político chileno*, Flacso.

Gazmuri, Cristián, Patricia Arancibia y Álvaro Góngora (1996), *Eduardo Frei Montalva (1911-1982)*, Fondo de Cultura Económica.

Germany, María Cristina y Enrique Sierra (1973), "La renegociación de los servicios de la deuda externa 1972", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 541, marzo 1973, p. 245.

Girvan, Norman (1974) "Las corporaciones multinacionales del cobre en Chile" en Ffrench-Davis, Ricardo y Ernesto Tironi, *El cobre en el desarrollo nacional*, p. 127.

Goldenstein, Adolfo y Cristián Salinas (1977), "Experiencias recientes en Política Cambiaria: El caso chileno en el período 1973-1977". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 598, diciembre 1977, p. 1991.

Godoy, Oscar (1990), "Algunas claves de la transición política en Chile", *Estudios Públicos* N°38, Centro de Estudios Públicos, otoño 1990.

Góngora, Mario (1981), *Ensayo histórico sobre la noción de Estado en Chile en los siglos XIX y XX*, Ediciones la ciudad.

Gotuzzo, Lorenzo (1973), "Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 549, noviembre 1973, p. 1155.

\_\_\_\_\_ (1974), "Nueva política arancelaria", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 552, febrero 1974, p. 113.

Griffith-Jones, Stephany (1978), "Crítica de la política financiera de la Unidad Popular", en *Revista Interamericana de Planificación*, octubre-diciembre.

Guerrero, Mauricio, (1980), *10 años del Grupo Andino, memorias de un protagonista*, IDRC-140s, Bogotá.

Guerrero, Roberto (1975), "Nueva ley orgánica del Banco Central de Chile", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 570, agosto 1975, p. 1148.

\_\_\_\_\_ (1977), "Análisis del nuevo texto del Estatuto de la Inversión Extranjera". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 590, abril de 1977, p. 523.

Hachette, Dominique (1976), "Estrategias para la liberación del comercio exterior chileno", en *Estudios Monetarios IV*, Banco Central de Chile, p. 54.

\_\_\_\_\_ (2000) "Privatizaciones: reforma estructural pero inconclusa", en Larraín, Felipe y Rodrigo Vergara, *La transformación económica de Chile*, p. 112.

Hachette, Dominique y R. Lüders (1992), *La privatización en Chile*, Cinde.

Harberger, Arnold (1963), "*Dinamics of Inflation in Chile*", *Measurement in Economics: Studies in Mathematical Economics and Econometrics in Memory of Jehuda Grunfeld*, Stanford University Press.

\_\_\_\_\_ (1984), La crisis cambiaria chilena de 1982, *Cuadernos de Economía*, PUC, año 21, N° 63, pp. 123-136, Agosto 1984.

Held, Günther, y Raquel Szalachman (1989), *Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974-1988)*, Cepal, mayo 1989.

Held, Günther y Luis Felipe Jiménez (2001), "Liberalización, crisis y reforma del sistema bancario: 1974-1999", en *Reformas, crecimiento y políticas sociales en Chile desde 1973*, Cepal.

Hirschman, Alberto (1964), *Estudios sobre política económica en América Latina*, Editorial Aguilar.

Ibáñez, Pedro y Rolf Lüders (1984), *Hacia una moderna Economía de Mercado, Diez años de Política Económica: 1973-1983*, Escuela de Negocios de Valparaíso, Universidad Federico Santa María.

Inostroza, Alfonso (1972) "Discurso en la Asamblea anual del FMI y BIRF", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 536, octubre 1972, p. 1220.

\_\_\_\_\_ (1973), "Exposición del Presidente del Banco Central de Chile ante el CIAP", en Bitar, Sergio (1996), p. 140.

Inostroza, Alfonso y Camilo Carrasco (1965), "Soluciones propuestas para el problema de los pagos y financiamiento del comercio intra latinoamericano". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 447, mayo 1965, p. 621.

Kissinger, Henry (1982), *Mis Memorias*, vol. II, Atlántida, Buenos Aires.

Larraín, Felipe y Patricio Meller (1990), "La experiencia socialista-populista chilena: la Unidad Popular, 1970-1973". *Colección Estudios Cieplan* N° 30, diciembre.

Larraín, Felipe y Rodrigo Vergara (2000), "Un cuarto de siglo de reformas fiscales", en Larraín, Felipe y Rodrigo Vergara, *La Transformación Económica de Chile*, CEP, p.71.

Lavín, Joaquín (1987), *Miguel Kast, Pasión de vivir*, Zigzag.

Leiva, Jorge y Roberto de Groote (1973) "Los desequilibrios de la economía chilena". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 543, mayo 1973, p. 465.

Letelier, Guillermo (1988), "Privatización de empresas en Chile", en *Estudios Monetarios X*, Banco Central de Chile, p. 113.

Líbano, Dolores (1970a), "El tipo de cambio en Chile: 1948-1969", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 508, junio 1970, p. 722.

\_\_\_\_\_ (1970b), "Deuda externa del Banco Central 1952-1969". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 514, diciembre 1970, p. 1499.

Lüders, Rolf (1982a) "Hacia la recuperación económica: discurso del 15.10.1982", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 656, octubre de 1982, p. 2117.

\_\_\_\_\_ (1982b) "Reactivación y empleo", Enade, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N°657, noviembre 1982, p. 2.371.

\_\_\_\_\_ (1982c) "Bases para la confianza. La estabilidad del sistema". Discurso del 27 de diciembre de 1982, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 658, diciembre 1982, p. 2641.

\_\_\_\_\_ (1983), "Exposición del ministro de Hacienda y Economía", discurso del 25 de enero de 1983, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 659, enero de 1983, p. 5.

\_\_\_\_\_ (2015), Comentarios a "The Fiscal and Monetary History of Chile, 1979-1985", Banco Central de Chile.

Lüders, Rolf y Beatriz Arbildúa, Una evaluación comparada de tres programas anti-inflacionarios en Chile, *Cuadernos de Economía* N° 14, abril 1968.

Magenzo, Igal (1997), "La política monetaria en Chile en la década de los noventa: Objetivos, Herramientas e Indicadores", *Serie de Estudios Económicos* N° 41, Banco Central de Chile, junio de 1987, p. 19.

Marcel, Mario (2017), "Constitucionalismo económico y la autonomía institucional del Banco Central de Chile", *Documentos de Política Económica*, N° 62, agosto 2017.

Marshall, Enrique (2009), "La crisis financiera chilena de los años 80", Banco Central de Chile, septiembre 2009.

Marshall Rivera, Jorge (1981), El gasto público en Chile:1969-1979, *Colección Estudios Cieplan* N° 5, julio 1981.

\_\_\_\_\_ (1995), "La obligación subordinada", Banco Central de Chile.

Marshall Silva, Jorge (1985). "El Banco Central de Chile en el período 1950-1970" en *Estudios Monetarios VIII*, abril 1985, Banco Central de Chile.

\_\_\_\_\_ (1991), "Políticas monetarias seguidas en Chile desde la creación del Banco Central", *Cuadernos de Economía* N°83, Universidad Católica, p. 37.

Martner, Gonzalo (1988), *El gobierno del presidente Salvador Allende 1970-1973, Una Evaluación*, Editorial LAR.

Massad, Carlos (1965), "Política comercial y de crédito", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 448, junio 1965, p. 781.

\_\_\_\_\_ (1966), "Eficacia de los instrumentos de regulación monetaria", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N°459, mayo 1966, p. 679.

\_\_\_\_\_ (1974), *Statement by Mr Massad on Chile Executive Board Meeting 74/5, January 30, 1974*. Fondo Monetario Internacional.

\_\_\_\_\_ (1989), "La función técnica y la función política del Banco Central: anatomía prenatal", *Cuadernos de Economía* N° 77, abril 1989, p. 75.

Massad, Carlos, Jorge Cauas y Francisco Ibáñez (1970), "Principales realizaciones del Banco Central en el sexenio 1964-1970", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 513, noviembre 1970, p. 1373.

Massad, Carlos y Camilo Carrasco (1970), "Problemas financieros y monetarios de la integración latinoamericana: algunos comentarios". *Estudios Monetarios II*, Banco Central de Chile, 1970, p. 230.

Matte, Ricardo y Patricio Rojas (1986), "Evolución del mercado monetario en Chile y una estimación de la demanda por dinero". *Mimeo*, Banco Central de Chile, diciembre 1986.

McKinnon, Ronald (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington D.C. Brookings Institution.

\_\_\_\_\_ (1982), "The Order of Economic Liberalization: Lessons from Chile and Argentina" en *Economic Policy in a World of Change*, edited by K. Brunner and A.H. Meltzer, pp. 159-186. Amsterdam: North-Holland.

Meller, Patricio (1981), "Problemas y opciones del modelo económico", *Colección Estudios Cieplan* N°6, diciembre 1981, p. 189.

\_\_\_\_\_ (1983), "Una reflexión crítica en torno al modelo económico chileno", *Colección Estudios Cieplan* N°10, junio 1983, p.125.

\_\_\_\_\_ (1996), *Un siglo de economía política chilena. 1890-1990*, Cieplan, Santiago.

Méndez, Juan Carlos (1979), "La política económica chilena: dogmatismo o realismo", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 617, julio 1979, p. 1091.

Méndez, Roberto (1990), "La opinión pública y la elección presidencial de 1989", *Estudios Públicos* N° 38, Centro de Estudios Públicos, otoño 1990.

Ministerio de Hacienda (1983), "Reprogramación del financiamiento externo chileno durante 1983 y 1984", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 662, abril de 1983, p. 799.

Molina, Sergio (1964), Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública, *Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda*, noviembre 1964.

\_\_\_\_\_ (1972), "El proceso de cambio en Chile. La experiencia 1965-1970", *Textos del Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social*, Editorial Universitaria.

Morandé, Felipe (1988), "Apreciación del peso y entrada de capitales externos ¿Cuál viene antes? (Chile, 1977-1982)", en *Del auge a la crisis de 1982*, Illades, pp. 123-146, junio 1988.

Millas, Orlando (1972). "Exposición sobre la política económica del gobierno y del estado de la Hacienda Pública", 15 de noviembre de 1972, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 538, diciembre 1972, p. 1419.

Morand, Luis (2000), "Apuntes sobre la fiscalización bancaria en Chile", en revista *Información Financiera*, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, septiembre 2000, p. 15.

Moulian, Tomás y Pilar Vergara (1980), "Estado, Ideología y Política Económica en Chile: 1973-1978", en *Colección Estudios Cieplan* N° 3, junio 1980.

Muñoz, Oscar (1992), *La crisis de la democracia en Chile. Antecedentes y causas* (Matías Tagle, Editor), Editorial Andrés Bello, p. 169.

Nacrur, Miguel Angel (2000), "El Banco Central de Chile en la Constitución de 1980", *Mimeo*, Banco Central de Chile, diciembre de 2000.

\_\_\_\_\_ (2002), "Obligaciones de recompra de cartera y subordinada contraídas con el Banco Central de Chile", *Mimeo*, Banco Central de Chile, noviembre 2002.

Naudon, Alberto y Luis Álvarez, editores (2016), "25 años de autonomía del Banco Central de Chile", *Serie Banca Central, Análisis y Políticas Económicas*, volumen 33, Banco Central de Chile.

Nebbia, Fernando, "Exposición del representante de Chile", Reunión de directorio del FMI, 7 de diciembre de 1984.

- Novoa, Eduardo (1972), *La batalla por el cobre. Comentarios y documentos*, Quimantú.
- Ortega, Eugenio y Carolina Moreno (2002), "Programa de la Concertación" en *La Concertación Desconcertada*, LOM Ediciones, 2002.
- Ossa, Cristián (1964), "La política monetaria y la programación del desarrollo económico", *Cuadernos de Economía*, vol. 2, N° 3, mayo-agosto 1964.
- \_\_\_\_\_ (1971), "Consideraciones sobre una estrategia de desarrollo industrial", *Trimestre Económico* N° 149, enero-marzo 1971.
- Pinochet, Augusto (1976), "Mensaje Presidencial" 1976. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 584, octubre 1976, p. 1521.
- \_\_\_\_\_ (1977a), "Discurso de Chacarillas" del 9 de julio de 1977, <https://es.m.wikisource.org/wiki>
- \_\_\_\_\_ (1977b), "Mensaje Presidencial" 1977. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 591, mayo 1977, p. 1415.
- \_\_\_\_\_ (1979a), "Mensaje Presidencial" 1979, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 619, septiembre 1979, p. 1489.
- \_\_\_\_\_ (1979b) *El día decisivo*, [www.memoriachilena.cl](http://www.memoriachilena.cl)
- \_\_\_\_\_ (1981), "Mensaje Presidencial" 1981. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 636, febrero de 1981, p. 269.
- \_\_\_\_\_ (1982), "Saludo de fin de año", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 647, enero de 1982, p. 5.
- \_\_\_\_\_ (1985), "Mensaje presidencial" 1985, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 691, septiembre de 1985, p. 2253.
- \_\_\_\_\_ (1986), "Mensaje presidencial" 1986, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 703, septiembre de 1986, p. 2181.
- Piñera, Sebastián (1982), "El ajuste recesivo", *Seminario de coyuntura*, Informe Gemines, 1° y 2° trimestre 1982, p. 91.
- Prats, Carlos (1985), *Memorias, testimonio de un soldado*, Pehuén Editores.

Ramírez, Guillermo y Francisco Rosende (1989), "Análisis de la legislación bancaria chilena", *Serie de Estudios Económicos* N° 35, Banco Central de Chile.

Ramos, José (1970), *Política de remuneraciones en inflaciones persistentes: el caso chileno*, Instituto de Economía, Universidad de Chile, 1970.

Ramos, Joseph (1988), "Auge y Caída de los Mercados de Capitales en Chile:1975-1983", *Del auge a la crisis de 1982*, Felipe Morandé y Klaus Schmidt-Hebbel, Editores, Ilades, 1988.

Reichmann, Tomás (1965), *La demanda de dinero. Un intento de cuantificación* Publicación N° 73, Instituto de Economía, Universidad de Chile, Santiago.

Reinstein, Andrés y Rodrigo Vergara (1993), "Hacia una regulación y supervisión más eficiente del sistema bancario", *Estudios públicos*, N° 49, CEP, p. 119.

Reinstein, Andrés y Francisco Rosende (2000), "Reforma financiera en Chile", en Larraín, Felipe y Rodrigo Vergara, *La Transformación Económica de Chile*, CEP, p. 342.

Restrepo, Jorge, Luis Salomó y Rodrigo Valdés (2009), "Macroeconomía, política monetaria y patrimonio del Banco Central de Chile", en *Revista Economía Chilena*, Volumen 12- N° 1, Banco Central de Chile, abril 2009.

Rodríguez, Pablo (1985), *El mito de la democracia en Chile: 1833-1973. De la autocracia a la democracia formal*, EVES S.A.

Rosende, Francisco (1981), "Algunas reflexiones acerca del proceso de apertura financiera en Chile", *Banco Central de Chile, Documento de Trabajo* N° 3.

\_\_\_\_\_ (1985), "Tipo de cambio y salarios reales: consideraciones sobre el caso chileno", *Serie de Estudios económicos*, Banco Central de Chile, junio 1985.

\_\_\_\_\_ (1987), "Ajuste con crecimiento: el caso chileno", *Serie de Estudios Económicos*, Banco Central de Chile, diciembre 1987.

\_\_\_\_\_ (1989), "La política económica actual y el mediano plazo", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 736, junio 1989, p. 1455.

\_\_\_\_\_ (1990), "Análisis de la situación económica. El ajuste: orígenes, políticas y resultados", *Documento de trabajo* N° 138, *Centro de Estudios Públicos*, septiembre 1990.

\_\_\_\_\_ (editor) (2007), *La Escuela de Chicago: Una Mirada Histórica a 50 años del Convenio Chicago/Universidad Católica. Ensayos en Honor a Arnold C. Harberger*, ediciones Universidad Católica de Chile.

Salas, Julio (1978), "La política monetaria durante 1975 y 1976: objetivos, instrumentos e inserción en la política global", en *Estudios Monetarios VI*, Banco Central de Chile, p. 306.

Salazar, Gabriel y Julio Pinto (1999), *Historia contemporánea de Chile*, volumen I, Estado, Legitimidad, Ciudadanía, LOM ediciones.

Sánchez, Rafael (2005), "Privatizaciones: una revisión", *Libertad y Desarrollo*, marzo 2005.

Sanfuentes, Andrés (1972), Algunos antecedentes sobre la deuda externa en Chile, en *Comentarios sobre la situación económica, Taller de Coyuntura*, Universidad de Chile, Primer semestre 1972.

Sanfuentes, Emilio (1981), "El momento económico y las empresas", *Seminario "La economía en 1982"*, Informe *Gemines*, 4º trimestre 1981, p. 63.

Sanhueza, Gonzalo (1999), "La crisis financiera en los años ochenta en Chile: análisis de sus soluciones y su costo", *Economía Chilena*, vol. 2, Nº 1, Banco Central de Chile.

Schmidt-Hebbel, Klaus (2006), "La gran transición de regímenes cambiarios y monetarios en América Latina", *Documentos de política económica* Nº 17, Banco Central de Chile, septiembre 2006.

Seguel, Enrique (1985), "Experiencias de Chile respecto a las políticas de condicionalidad aplicadas por organismos financieros internacionales, en especial el FMI y el BIRF", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* Nº 692, octubre de 1985, p. 2587.

\_\_\_\_\_ (1987a) "Discurso del 18 de agosto 1987", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* Nº 714, agosto de 1987, p. 1981.

\_\_\_\_\_ (1987b), "Elementos conceptuales de la política económica con respecto al mercado de capitales", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* Nº 715, septiembre de 1987, p. 2263.

\_\_\_\_\_ (1988a), "Discurso de apertura de la Conferencia de Inversiones en Chile", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* Nº 723, mayo de 1988, p. 1195.

\_\_\_\_\_ (1988b), "Discurso del Presidente del Banco Central de Chile ante el Consejo de las Américas y la Cámara norteamericana-chilena de comercio", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 726, agosto 1988, p. 2097.

\_\_\_\_\_ (1988c), "Mercados financieros internos y formación de capital: la experiencia chilena", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 728, octubre de 1988, p. 2655.

\_\_\_\_\_ (1988d) "Proyecto de Ley Orgánica Constitucional del Banco Central. Exposición en el Instituto de Estudios Bancarios", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 730, diciembre de 1988, p. 3261.

\_\_\_\_\_, Oficio Ordinario N° 6583/130/161, H. Junta de Gobierno, p. 56

\_\_\_\_\_ (1989a), "Política cambiaria para 1989". Declaración de prensa, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 731, enero de 1989, p. 29.

\_\_\_\_\_ (1989b), "Discurso ante la XXX reunión anual de Gobernadores del BID", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 733, marzo de 1989, p. 607.

\_\_\_\_\_ (1989c), "Contenido y proyecciones de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile", Exposición en Icare, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 733, marzo de 1989, p. 611,

\_\_\_\_\_ (1989d), "La inversión, desafío permanente para nuestro desarrollo económico", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 738, agosto de 1989, p. 1995.

Serrano, Alfonso (1985), "Informe acerca de las negociaciones con el FMI", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 694, diciembre 1985, p. 3199.

\_\_\_\_\_ (1989a), "Perspectivas de la economía mundial y su impacto en Chile", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 734, abril de 1989, p. 905.

\_\_\_\_\_ (1989b), "Evolución de la economía chilena durante el primer semestre de 1989", Comunicado de prensa, *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 739, septiembre de 1989, p. 2261.

Serrano, Alfonso y Jorge Selume (1986), "Conferencia de Prensa", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 706, diciembre de 1986, p. 3121.

Sjaastad, L. (1983), "Failure of Economic Liberalism in the Cone of Latin America", *World Economy* 6 (March), pp. 5-27.

Somerville, Hernán (1990), "Negociar en tiempos de crisis", Editorial Zigzag.

Tagle, Matías (editor), 1992, *La crisis de la democracia en Chile, Antecedentes y causas*, Publicación del Instituto de Historia, PUC, Editorial Andrés Bello.

Tapia, Daniel (1979), "Análisis de liberación para créditos del exterior", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 617, julio de 1979, p. 1121.

\_\_\_\_\_ (1980a) "Política de tasas de interés en Chile". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N°630, agosto 1980, p. 1487.

\_\_\_\_\_ (1980b), "Consideraciones sobre el manejo monetario y crediticio del Banco Central". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 634, diciembre 1980, p. 2423.

\_\_\_\_\_ (1982), "Mecanismos que favorecen la renegociación de deudas", Conferencia de prensa del 25 de octubre de 1982. *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 656, octubre 1982, p. 2137.

\_\_\_\_\_ (1991), "Un Banco Central muy especial", en *Comentario Económico*, Banco BICE, noviembre de 1991.

Tapia, Daniel y Eduardo Olivares (1970), "Tasas de interés (1958-1969)", *Estudios Monetarios II*, Banco Central de Chile, 1970, p. 101.

Tironi, Ernesto (1978), El comercio exterior en el desarrollo chileno: una interpretación, en "*Chile 1940-1975, treinta y cinco años de discontinuidad económica*", Instituto Chileno de Estudios Humanísticos, p. 97.

Torres, Miguel, compilador (2006). *Fernando Fajnzylber: una visión renovadora del desarrollo en América Latina*. Cepal y BID.

Toso, Roberto (1983), "El tipo de cambio fijo en Chile: la experiencia en el período 1979-1982", *Serie de Estudios Económicos* N° 19, Banco Central de Chile, abril 1983.

Tovar, Justo (1999), *La negociación de la transición democrática en Chile (1983-1989)*, Estudio de caso N° 42, Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas, Departamento de Ingeniería Industrial, octubre 1999, p. 32.

Trabucco, Eduardo (1971) "El Régimen Común", en *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 519, mayo 1971, p. 493.

Undurraga, Sergio (1974), *Estudios Monetarios III*, Banco Central de Chile.

Valdés, Juan Gabriel (1989), *La escuela de Chicago: Operación Chile*, Buenos Aires, 1989.

Vargas, Edmundo (1974). "La nacionalización del cobre y el derecho internacional", en *El cobre en el desarrollo nacional*, p. 160.

Velasco, Andrés (1988), *Liberalization, Crisis, Intervention: The Chilean Financial system, 1975-1985*, IMF, julio 1988.

Vergara, Rodrigo (1994), "Política cambiaria en Chile: la experiencia de una década (1984-1994)", *Estudios Públicos N° 56*, CEP.

\_\_\_\_\_ (1996), "Privatización de la Banca: la experiencia chilena", *Estudios Públicos N° 63*, invierno 1996, CEP.

Vial, Gonzalo (1985), "Decadencia, Consensos y Unidad Nacional en 1973", en *Política y Geo estrategia N° 36*, 1985.

\_\_\_\_\_ (1992), *La crisis de la democracia en Chile. Antecedentes y causas.* (Matías Tagle, Editor), Editorial Andrés Bello, p. 267.

\_\_\_\_\_ (1999), *Una trascendental experiencia académica*, Fundación Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, diciembre 1999, PUC.

Vuskovic, Pedro (1973), "Chile: toward the Building of Socialism", en *The Chilean Road to Socialism*, Johnson, Dale L, ed.

Wagner, Gert y José Díaz (2008), *Inflación y tipo de cambio: Chile 1810-2005*, Documento de Trabajo N° 328, Instituto de Economía PUC, enero 2008.

Wisecarver, Daniel (1983), "Dogmatismo y Pragmatismo: Una década de política económica en Chile", *Estudios Públicos N° 11*, invierno, CEP, p. 93.

Zahler, Roberto (1978), *La inflación chilena, Chile 1940-1975, Treinta y cinco años de discontinuidad económica*, Instituto Chileno de Estudios Humanísticos, p. 19.

\_\_\_\_\_ (1980), "Repercusiones monetarias y reales de la apertura financiera exterior: el caso chileno, 1975-78", *Revista de la Cepal N° 10*, abril 1980.

\_\_\_\_\_ (1984), "Políticas recientes de liberalización y estabilización en los países del cono sur: el caso chileno 1974-1982", en *Perspectivas económicas para la democracia: balance y lecciones para la experiencia chilena*, Instituto Chileno de Estudios Humanísticos, Editor Jorge Rodríguez G..

\_\_\_\_\_ (1989), "La inserción institucional del Banco Central de Chile", *Cuadernos de Economía* N° 77, abril 1989, p. 97.

\_\_\_\_\_ (1996), Conferencia inaugural, *Estudios Monetarios XII*, Banco Central de Chile, 1996.

Zahler, Roberto, E. Tironi, S. Piñera, P. Meller, A. Llona, A. Uthoff, H. Trivelli y P. Trivelli (1981), *Treinta y cinco años de discontinuidad económica: 1940-1975*, Instituto Chileno de Estudios Humanísticos.

Zorrilla, Américo (1970), "Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 514, diciembre 1970, p. 1477.

\_\_\_\_\_ (1971), "Exposición sobre el estado de la Hacienda Pública 1971", en *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N° 525, noviembre 1971, p. 1305.

## OTRAS REFERENCIAS

- *Memorias anuales* del Banco Central de Chile (1964 a 1990)
- *Boletines Mensuales* del Banco Central de Chile (1964 a 1990)
- *Actas del Directorio* del Banco Central de Chile (1964 a 1973)
- *Actas del Comité Ejecutivo* del Banco Central de Chile (1973 a 1989)
- *Acuerdos del Consejo Monetario* del Banco Central de Chile (1975 a 1989)
- *Estudios Monetarios I a XII*, Banco Central de Chile
- *Diarios Oficiales*
- Prensa escrita: *El Mercurio, La Nación, La Segunda, Tribuna, Última Hora, Clarín, La Época, La Prensa, Estrategia, El Diario Financiero, Fortín Mapocho, Revista HOY, Revista Ercilla, Revista Qué Pasa, Revista Análisis, Revista Cauce, Revista Apsi.*

## PRENSA

Diario *El Mercurio*, Santiago.  
Diario *La Nación*, Santiago.  
Diario *Las Últimas Noticias*, Santiago.  
Diario *La Segunda*, Santiago.  
Diario *Tribuna*, Santiago.  
Diario *Última Hora*, Santiago.  
Diario *Clarín*, Santiago.  
Diario *La Época*, Santiago.  
Diario *La Prensa*, Santiago.  
Diario *Estrategia*, Santiago.  
Diario *Financiero*, Santiago.  
Diario *Fortín Mapocho*, Santiago.  
Revista *HOY*, Santiago.  
Revista *Ercilla*, Santiago.  
Revista *Qué Pasa*, Santiago.  
Revista *Análisis*, Santiago.  
Revista *Cauce*, Santiago.  
Revista *Apsi*, Santiago.

## FOTOGRAFÍAS

Fondo Diario *La Nación* del Centro Nacional del Patrimonio Fotográfico (Cenfoto) de la Universidad Diego Portales.  
Fondo Enrique Mora del Centro Nacional del Patrimonio Fotográfico (Cenfoto) de la Universidad Diego Portales.  
Colección Museo Histórico Nacional.  
Casa Museo Eduardo Frei Montalva  
Archivo del Banco Central de Chile.





