



ARTÍCULOS

El Sistema Monetario de Chile

Julio Pérez Canto

Revista de Economía y Estadística, Primera Época, Vol. 4, No. 4 (1942): 4º Trimestre, pp. 487-517.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3181>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.
Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.
Contacto: rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar
Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

Cómo citar este documento:

Pérez Canto, J. (1942). El Sistema Monetario de Chile. *Revista de Economía y Estadística*, Primera Época, Vol. 4, No. 4 (1942): 4º Trimestre, pp. 487-517.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3181>

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>



REVISTAS
de la Universidad
Nacional de Córdoba



Universidad
Nacional
de Córdoba



FCE
Facultad de Ciencias
Económicas



1613 - 2013
400
AÑOS

EL SISTEMA MONETARIO DE CHILE

I. — Creación del Banco Central de Chile.

El decreto con fuerza de ley del 21 de Agosto de 1925, dió existencia al Banco Central de Chile con este único considerando:

“Que la creación de ese organismo bancario viene a llenar una sentida aspiración pública y a satisfacer ampliamente la necesidad de dotar al país de una institución que establezca la moneda y regule la tasa de intereses y descuentos, para evitar perturbaciones en el desenvolvimiento industrial y financiero de la Nación y fomentar el progreso económico”.

Estas breves palabras no dan sino una vaga idea de la reforma monetaria y bancaria de 1925.

Durante 27 años el país había vivido bajo el régimen del curso forzoso del papel moneda emitido por el Estado y había visto descender la unidad monetaria a menos de la tercera parte del valor de 18 peniques que le asignó la ley de conversión metálica de 1895.

Las alternativas de alzas y bajas de la moneda causaban un intenso malestar, especialmente en todas aquellas personas que vivían de un salario o de una renta fija, por la disminución del poder de compra de aquélla y el consiguiente encarecimiento del costo de la vida.

La estabilización monetaria se presentaba, así, al espí-

ritu como el medio indicado para resolver el problema, pues con ella se daría al trabajo la seguridad de una remuneración real y no nominal como la que recibía con medios de pagos sujetos a continúa depreciación.

Pero, este problema implicaba la necesidad de dar solución a muchos otros. Era necesario poner término a las emisiones de papel moneda inconvertible, como recurso financiero del Gobierno. Se necesitaba adoptar un procedimiento que asegurase a la vez la estabilidad del cambio internacional y del nivel de los precios en el interior del país. Era indispensable, por otra parte, dar a los bancos y a los negocios la cantidad de circulante adecuada para su desarrollo, y todavía, dar a aquellos establecimientos las facilidades necesarias para que pudiesen atender a su clientela, en caso de restricción de créditos, mediante el redescuento de su cartera.

Finalmente, entre otras medidas esenciales para mantener la confianza en la estabilidad monetaria, era necesario entregar a una autoridad competente la misión de esa responsabilidad y las demás funciones señaladas.

La experiencia derivada de los trastornos sufridos por muchos países a través de un siglo, fué señalando las medidas que convenía adoptar para tratar de evitarlos, y se llegó a la conclusión de que esa misión de responsabilidad debía confiarse a los Bancos Centrales. Y así fué como la Conferencia Internacional de Bruselas, celebrada en 1920, dirigiéndose a todos los países que aún no contaban con esta clase de instituciones, les aconsejó que procediesen a crearlas en seguida, no sólo para restaurar la estabilidad monetaria y bancaria, sino también con un fin de solidaridad mundial.

Dentro de estas ideas, las autoridades más respetables han formulado el programa de los Bancos Centrales, señalándoles las siguientes funciones esenciales:

1°. — La emisión exclusiva de papel moneda, de acuerdo con las necesidades de la economía nacional ;

2°. — La responsabilidad en el mantenimiento de las reservas metálicas de la Nación ;

3°. — La custodia de las reservas en efectivo de los bancos comerciales ;

4°. — El control del crédito, de acuerdo con las necesidades económicas y con el mantenimiento del patrón monetario del Estado ;

5°. — El redescuento de letras de cambio, valores de Tesorería y de los documentos adecuados que les ofrezcan los bancos comerciales, las instituciones comerciales o el público en ciertas condiciones ;

6°. — Las funciones de banco general y agencia de servicios en favor del Estado ;

7°. — La liquidación de los saldos de compensación entre los bancos ;

8°. — Y finalmente, la responsabilidad de prestamista en última instancia, "lender of last resort", según la expresión de Walter Bagehot.

De conformidad con el estatuto de 1925, el Banco Central de Chile fué encargado de la mayor parte de estas funciones.

II. — Estabilidad del cambio.

De importancia fundamental se consideraba la estabilidad de la moneda y para conseguir este fin se habían acumulado en años anteriores reservas de oro en metálico por un valor de 409 millones de pesos, cantidad que había permitido efectuar la conversión total de los billetes fiscales y otros valores en circulación al tipo de 6 peniques por peso, pero se consideró más prudente no lanzar ese oro a la cir-

culación sino seguir un procedimiento que tenía en su abono la experiencia de otros países.

El tipo de cambio de 6 peniques daba a la unidad monetaria un valor equivalente a la cotización que el peso chileno había tenido, aproximadamente, en el curso de los últimos meses, de modo que con ello no se alteraba la situación de los negocios, por lo que podía esperarse que no surgirían dificultades. Logróse este resultado por intermedio del Banco Central y la confianza que inspiraba por su respetable dirección y por las reservas metálicas en oro que se le entregaron.

El sistema de conversión del papel moneda que se adoptó no fué el clásico sino el llamado Patrón de Cambio a oro (Gold Exchange Standard). Se concedió al Banco el privilegio de la emisión de billetes, con la facultad de convertirlos en alguna de las formas siguientes: en monedas de oro chilenas; en oro en barras de peso no menor de 500 gramos; en letras a la vista, o a tres días vista, sobre Londres o Nueva York, pagaderas en oro y giradas sobre fondos de la institución depositados en bancos de primera clase situados en esas ciudades.

La experiencia enseñaba que para mantener la estabilidad del cambio no se tomaban en cuenta solamente las fluctuaciones de entrada y salida del oro según el sistema clásico, sino también el movimiento de letras producido por el comercio exterior. En la práctica, las operaciones sobre divisas llegaron a formar una parte considerable de las funciones del Banco Central. Antes se consideraba que dichas operaciones no eran propias de las instituciones centrales, cuya influencia sobre el cambio se operaba a través de la tasa de descuento y de la compra o venta de valores gubernativos en el mercado libre, o sea, a través del mercado del dinero y del crédito (M. H. de Kock, Banco Central, 1941).

Desde que inició sus funciones, en Enero de 1926, el Banco Central pudo mantener sin dificultad cambios estables, hasta mediados de 1931, en que fué preciso abandonar el patrón de oro, como lo hicieron muchos países, bajo la presión de la crisis mundial que venía desarrollándose desde fines de 1929, o sea, desde el derrumbe del Mercado de Valores norte-americano, y que asumió después los caracteres de una catástrofe financiera y económica que no había tenido antes paralelo.

En un principio, El Banco Central, de acuerdo con la política del Gobierno, de mantener a todo costo el patrón de oro, siguió efectuando libremente el canje de sus billetes, según el procedimiento ordenado por el artículo 69 de la ley de 1925 que dice así:

“Los billetes del Banco Central serán convertibles al portador y a la vista, y el pago se efectuará a opción del Banco, en cualquiera de las formas siguientes: en monedas de oro, en oro en barras o en letras a la vista o a tres días vista, etc.”.

Cuando el Gobierno se convenció de que no era posible seguir sosteniendo el cambio mediante el giro sobre los fondos del Banco Central existentes en el extranjero, se ordenó la suspensión del canje y se estableció un sistema de control que implicaba el abandono del patrón oro. Las reservas del Banco Central que habían llegado a 580 millones, descendieron a 213 millones 300 mil pesos el 31 de Diciembre de 1931, y en la misma fecha de 1932 no quedaban sino 165 millones 800 mil pesos de 6 peniques oro.

Según la ley de Control de Cambios, modificada en Abril de 1932, se centralizaban en el Banco Central las operaciones de compra y venta de divisas, monedas, letras, cheques, giros, cartas de crédito y documentos de cualquier naturaleza que importasen traslado de fondos al exterior; pero, el Banco no podría disponer de los instrumentos de

cambio sino en virtud de resoluciones de una Comisión especial que designó el Presidente de la República.

“Las esperanzas que se habían cifrado en la implantación del Control de Cambios en Julio de 1931, no se realizaron” (Memoria del P. del Banco Central, 1932).

Y lo que debió ser una medida eventual, mientras se podían adoptar resoluciones definitivas, resultó un organismo parásito y perturbador de las funciones que competen a las instituciones bancarias centrales, y propias de una política responsable del mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda.

De esta manera, el Banco Central de Chile perdió una de las funciones primordiales que le había encomendado la ley de 1925.

III. — La inflación monetaria de 1932.

La ley orgánica citada impone al Banco Central diversas limitaciones en materia de préstamos, descuentos e inversiones, a fin de que pueda mantener siempre su activo en valores fácilmente convertibles en dinero, a corto plazo.

Como una de las funciones características de todo Banco Central es su facultad de redescantar los documentos que los bancos comerciales le presenten para la expansión del crédito, la primera y principal obligación de estas instituciones es la de velar por que su activo esté compuesto de valores fácilmente realizables; y si no puede obligarse al Banco a cumplir con este requisito no debiera establecersele.

Estos son conceptos que fundamentan las limitaciones señaladas y que ha consignado Mr. Kemmerer en la exposición de motivos de la ley del Banco Central.

El mayor peligro que encuentran los Bancos Centrales

en el cumplimiento de las condiciones de liquidez de su activo, proviene generalmente de la presión de los poderes públicos para obtener fondos suplementarios. A fin de prevenir las consecuencias, la ley impuso al Banco Central de Chile la limitación de que no podía conceder préstamos al Estado, o efectuar inversiones en pagarés, letras, bonos y otras obligaciones gubernativas, de las Municipalidades, de los Ferrocarriles del Estado o de otras reparticiones o instituciones del Gobierno sino hasta un máximo de 20 % sobre su capital pagado y reservas, previo acuerdo de seis de sus directores por lo menos. Con la aprobación de ocho directores este límite puede elevarse al 30 % por un plazo no mayor de seis meses (Art. 54).

La crisis mundial no sólo impuso al país el sacrificio de su moneda estable, sino también la derogación de los principios sabiamente establecidos por la ley.

Bajo el régimen del patrón oro se mantuvo la independencia de las instituciones centrales por parte del Estado; pero, con motivo de la guerra de 1914 se olvidaron las tradiciones y los Gobiernos se sirvieron de aquéllas para satisfacer necesidades fiscales.

En el período de 1923 a 1928, en que se restauró gradualmente el régimen internacional del oro, período que corresponde a la creación del Banco Central de Chile, se cancelaron las deudas, se restringieron los préstamos del Estado y disminuyeron las existencias de papel del Gobierno en muchas instituciones centrales.

Con motivo de la crisis de 1930-31, se presionó de nuevo a los bancos centrales para obtener su ayuda mediante préstamos directos, o por medio de valores gubernativos y documentos de Tesorería, como inversión o como garantía colateral.

Hasta el momento en que se implantó el Control del Cambio, como se ha recordado, nuestra moneda se mantenía

estable porque las emisiones de nuestro Banco Central correspondieron a los requisitos que exigía su ley orgánica.

Pero, el problema que entonces se presentó no era sólo monetario sino también fiscal. El hecho de que el Gobierno, dice la Memoria de 1932 del Banco, consideró imposible adoptar medidas enérgicas para reducir los gastos y ajustarlos al nivel de las entradas, medidas que, sin embargo, se adoptaron después en circunstancias mucho más difíciles, impuso a la Nación irremediables pérdidas, debido a la desvalorización de la moneda, como consecuencia de las emisiones que tuvo que efectuar el Banco para financiar las necesidades del Estado.

Así comenzó la inflación del circulante. El Banco Central se vió obligado a otorgar créditos al Estado, en la segunda mitad de 1931, por un total de 150 millones de pesos.

A principios de Enero de 1932 se autorizó una emisión de Vales de Tesorería por 200 millones para cubrir obligaciones fiscales y para la ejecución de obras públicas, suma que fué aumentada más tarde en 80 millones. En los meses siguientes el Banco Central sufrió la presión de un Gobierno de facto y de una política francamente inflacionista que causó gran alarma en el mercado y que determinó, en un momento dado, la renuncia de los directores del Banco.

Bajo el Gobierno revolucionario se obligó al Banco Central a descontar documentos de diversas instituciones hasta por un total de 190 millones.

Se autorizó también la emisión de 170 millones en Valores de Tesorería, descontables en el Banco Central.

Finalmente, durante el mismo período, el Gobierno recurrió nuevamente al crédito en la forma de un empréstito por 150 millones, de los cuales 100 millones debían ser suscritos por el Banco Central y el resto por los bancos comerciales.

El resultado comparativo de estas operaciones se refleja en las siguientes cifras oficiales:

A fines de Junio de 1931, cuando terminó el período de la deflación, o sea del canje de billetes y retiro del circulante, el total de lo emitido por el Banco Central alcanzaba a 345 millones, y a fines del mismo año, a 445 millones.

Al terminar el año 1932, la circulación había llegado a 825 millones.

El total de las colocaciones del Banco Central en esa fecha era de 768 millones y medio de pesos, del cual 650 millones, o sea, el 84,6 por ciento, representaban créditos otorgados al fisco y a reparticiones gubernativas; 91,5 millones a otras instituciones y sólo 26,8 millones, o sea un 3 y medio por ciento, a operaciones propias del Banco, es decir, descuentos y redescuentos.

La influencia de las citadas emisiones de circulante no tardó en manifestarse a través de la cotización de las monedas extranjeras. Aún cuando el Banco Central cotizaba todavía, a principios de 1932, el dólar a la vista a \$ 8,36, el precio en el mercado libre era de 14 pesos.

En Abril del mismo año se procedió a la devaluación de la unidad monetaria a la mitad de su valor, subiendo la cotización oficial del dólar, a la vista, a 16,50, pero en el mercado libre era de 25 pesos y en el curso del año subió hasta 62 pesos.

Era la primera devaluación oficial de nuestra moneda; tres años más tarde, por acuerdo extralegal del Gobierno, se rebajó aún más.

A causa de la inflación, subieron los precios de los artículos de consumo general, aumentando el costo de la vida. Un gráfico que contenía la Memoria del Banco Central, correspondiente a 1932, revela que estos dos factores, los precios al por mayor y el costo de la vida, indicativos de la

disminución del poder de compra de la moneda, siguieron paralelamente la curva de las emisiones

“Este gráfico, decía el presidente del Banco Central, señor Subercaseaux, al Ministro de Hacienda, en nota de Febrero de 1933, es la mejor comprobación de la imprescindible necesidad de evitar toda nueva inflación del medio circulante”.

En Octubre de 1932, terminó el período revolucionario que había sostenido la política del circulante abundante y barato, como los antiguos “papeleros” del tiempo de las emisiones fiscales.

Restaurado el orden constitucional, en el mes de Diciembre, terminó el primer período inflacionista.

El Banco Central había perdido su segunda función esencial, a saber: la regulación del circulante, quedando, en este respecto, reducido a una simple oficina de emisión a las órdenes del Estado (Boletín del Banco Central).

IV. — Consolidación de las primeras emisiones inflacionistas.

Se considera que el año 1933 señala el término de las emisiones adicionales de circulante, afirmación que no tiene sino el significado de eventual, como veremos en el curso de este estudio.

El nuevo Gobierno se encontró ese año con un fuerte desequilibrio presupuestario, debido a los desordenados gastos en que incurrió el régimen socialista de 1932 y a la merma de las rentas fiscales.

El Ministro de Hacienda del Gobierno Provisional de 1932 al preparar los presupuestos para el año siguiente, se encontró delante de un total de gastos calculados en 930 millones y una renta probable de 540 millones.

El ejercicio financiero de 1932 se había cerrado, además, con obligaciones exigibles por 252,8 millones de pesos.

En estas circunstancias se imponían dos arbitrios: realzar severas economías en los gastos públicos y crear nuevos recursos para el Erario. A fines de Abril de 1933 se presentó al Congreso el proyecto de presupuestos para este año con un cálculo de entradas por 939,8 millones y de gastos por cantidad equivalente, en el cual los impuestos directos e indirectos figuraban con cerca de 700 millones. Esta sola cifra dá idea del monto de los sacrificios que se iban a imponer al país, y que, en definitiva, fueron aceptados como recurso supremo para poner fin al desequilibrio y a los procedimientos que condujeron a la inflación monetaria más grave que había sufrido el país.

En la práctica, el rendimiento de las rentas fué superior al calculado, así como los gastos, llegando a 945,9 millones, con un sobrante de 1,8 millones.

Nada se hizo en lo tocante a las economías, por temor de agravar la situación de los empleados, y miembros de las fuerzas armadas, aun cuando debió tenerse presente que no era equitativo echar sobre el contribuyente el peso de las nuevas cargas tributarias sin exigir al mismo tiempo algún sacrificio a los usufructuarios de dichas rentas o hacer, por lo menos, un esfuerzo para reducir los cuadros del personal burocrático.

En cuanto a las relaciones del Gobierno con el Banco Central, en este período sólo hay que anotar la contratación de un crédito por 40 millones, más o menos, para cubrir un déficit del año anterior; pero, al mismo tiempo se derogó una obligación que habría impuesto al Banco la concesión del saldo de 100 millones de créditos pendientes. Fué la última emisión que se hizo para satisfacer necesidades del Gobierno.

Lo importante es señalar que la nueva política del Go-

bierno se ajustó a la oportuna nota del Presidente del Banco Central, de Febrero de 1933, en que se llamó la atención del Gobierno hacia la necesidad de evitar en lo sucesivo, en cuanto fuera posible, todo nuevo crédito que no estuviera estrictamente justificado por el desarrollo de los negocios, porque “los efectos de toda nueva inflación no podrían ser otros que el aumento de la desvalorización de la moneda y, con esto, del coste de la vida”. Y terminaba la nota afirmando, muy razonablemente, que lo que se necesitaba era mayor producción, aumento de la riqueza nacional, y no mayor circulación de billetes, como manera de contener la pérdida del poder adquisitivo de nuestra moneda.

Quedaba siempre en pie el problema de la masa de circulante impuesta al país por los Gobiernos de 1932. Los billetes en circulación habían llegado, como se recordará, a un total de 825 millones de pesos, de los cuales 650 millones correspondían a créditos otorgados por el Banco Central al Estado y a reparticiones fiscales. Esta deuda era motivo justificado de desconfianza y obraba como causa directa de la pérdida de valor de la moneda. Debía ser liquidada en alguna forma, lo antes posible.

Con justa razón, pues, el Presidente del Banco Central pedía en la memorable nota citada de 1933, que el Gobierno cumpliera con la obligación que tenía de cancelar oportunamente sus créditos en el Banco Central, y añadía textualmente: “Sólo así se restablecerá el verdadero mecanismo con que el Banco Central debe regular el medio circulante”.

Desgraciadamente, la improvisación en el manejo financiero no abría camino a tan sano consejo sino que se recurrió a la consolidación de los créditos. En efecto, cumpliendo la facultad que le dió la ley de Noviembre de 1933, el Gobierno extendió a la orden del Banco Central un pagaré por el conjunto de las deudas pendientes del Estado. El Fisco abonaría sobre este documento un interés de 2 % y una

amortización de 1 % anual. Posteriormente este préstamo consolidado se amplió hasta 750 millones de pesos.

De este modo, la inflación de 1932 fué sancionada y la deuda fiscal congelada por el Gobierno de 1933.

Los intereses nacionales reclamaban indudablemente que se hubiese atendido la petición del Presidente del Banco Central, aún cuando el retiro paulatino y prudencial de las emisiones originadas por las deudas fiscales, hubiese causado algunas molestias a los que habían gozado de los beneficios del régimen de créditos abundantes y baratos.

Nuestro Gobierno no siguió este prudente camino y al consolidar la inflación de 1932, dejó subsistente una situación que se hacía cada vez más angustiosa para el pueblo y que podía agravarse en cualquier momento en que volvieran a imperar las teorías que sustentaban los financistas de esa época.

V. — Las emisiones del Banco Central y los gastos públicos.

Es un deber de justicia recordar los esfuerzos del Banco Central por conservar la integridad de las funciones que le encomendara la ley, y en el nuevo período que se inició en 1933, apenas restaurado el régimen normal, no dejó de llamar la atención del Ministro de Hacienda hacia la conveniencia de buscar el equilibrio de los presupuestos sin imponer al país el sacrificio de las emisiones de circulante para atender gastos públicos.

En efecto, el Presidente del Banco, en la ya recordada nota de 1933, expresa que, en caso de ser indispensable acudir de nuevo al crédito para normalizar la Hacienda Pública en vez de autorizar nuevas emisiones, era aconsejable hacer uso del crédito bancario o de la emisión de obligaciones que serían colocadas en el mercado merced a la confian-

za que inspira la Caja de Amortización. Y prevenía cualquier objeción añadiendo: "Este crédito, aunque financieramente considerado sea más caro que el de las emisiones del Banco Central, resultará para el país más barato porque evitara una mayor depreciación de la moneda".

A la fecha en que se hacían estas observaciones la situación parecía propicia para operar en el mercado en la forma aconsejada, pues el dinero líquido en caja de los bancos comerciales había aumentado de 188 millones existentes a fines de 1931, a 354 millones a fines de 1932. De esta suma, observa el Boletín del Banco Central, casi 200 millones de pesos era dinero ocioso porque no tenía colocación. Mediante un arreglo concertado con los bancos, se habría podido hallar colocación para los valores gubernativos y, de esta suerte, sentar principios más sanos en el manejo del Erario.

Sea como fuere, las nuevas leyes tributarias restablecieron el equilibrio de los presupuestos y el país pudo gozar de un período de confianza en los negocios y de cierta estabilidad en los precios internos, y, como consecuencia, en el costo de la vida.

Pero en 1935 empieza a alterarse nuevamente la situación.

Desde luego, interviene una nueva devaluación de la unidad monetaria, no por obra de la ley sino por un simple acuerdo del Gobierno con el Banco Central.

El Boletín del Banco nos informa al respecto que, desde Mayo de 1933, el valor exterior del peso había sido en término medio de 1,19 penique oro, y que, al igual que en los precios al por mayor, las fluctuaciones del cambio del peso alrededor de ese promedio, se redujeron considerablemente: en 1933 fueron de 20 % y en 1934, de un 11 % y en los diez primeros meses de 1935, sólo de un 9 % con relación a la paridad media del peso con el penique oro. Y

añade el Boletín que, en vista de esta relativa estabilidad del valor exterior del peso, se hizo necesaria una nueva devaluación del cambio oficial. “A principios de 1935, explica el Boletín, el Banco Central, de común acuerdo con el Gobierno, redujo por segunda vez el tipo del cambio oficial del peso. Desde entonces las cotizaciones oficiales de las monedas extranjeras se hacen a base de un valor del peso de 1,50 peniques oro, de manera que hoy la discrepancia entre el valor oficial del peso y su valor en el mercado libre se ha reducido a sólo poco menos de un tercio de un penique oro”.

Con esta devaluación el tipo oficial del dolar fué fijado en \$ 19,37 y la libra esterlina en \$ 94,80.

La razón de estabilidad relativa del valor exterior del peso no duró mucho tiempo pues en el mercado libre continuó descendiendo y agrandándose la discrepancia con el valor oficial.

En el mismo año de 1935 se nota una tendencia peligrosa en materia de gastos públicos, resultado inevitable de dos factores: el primero, la inflación monetaria de 1931-32 que produjo, junto con una pérdida del poder de compra de la moneda, el reajuste de los precios, influidos, además, por el alza de los artículos de importación; y en segundo lugar, el extraordinario incremento de las rentas públicas que aumentó el poder de compra de la masa remunerada o favorecida con el Presupuesto Nacional, directa o indirectamente.

Es instructiva a este propósito la comparación de los recursos y compromisos del Erario en los años que estamos estudiando:

PRESUPUESTO DE 1932 A 1935

(en millones de pesos)

Años:	Entradas:	Gastos:		Diferencia:
1932	514,7	703,6	—	188,9
1933	945,9	944,1	+	1,8
1934	1.042,9	974,8	+	68,7
1935	1.408,6	1.290,9	+	117,1

En el último año citado, el impuesto a la renta dió 250,7 millones, y los impuestos indirectos produjeron 268,6 millones; en total, 519,3 millones.

Por ótra parte, la renta aduanera alcanzó a 579,6 millones, correspondiendo 467,2 millones a las importaciones; 111,5 millones a otras entradas y sólo 0,8 a las exportaciones, es decir, que el peso de esta contribución recae sobre la industria y el consumo interno.

Entre la inflación monetaria y los impuestos, la opinión se pronunciaba por estos últimos, pensando que podían repartirse con equidad y justicia, mientras que la inflación significaba una carga forzosa que afecta a las diversas clases sociales en forma desigual y, por lo tanto, injusta.

Desgraciadamente, la política inflacionista que renació posteriormente, no tuvo en cuenta esta consideración, agravándose por ambas causas la situación general del país.

Las operaciones de préstamos que las leyes impusieron al Banco Central en favor de ciertas industrias, de reparaciones gubernativas e instituciones, de fomento, dieron nuevo giro a la política del Gobierno, al mismo tiempo que el Fisco acudía en demanda de créditos para satisfacer necesidades del Estado.

Nos ocuparemos primeramente de las emisiones de circulante destinadas a financiar gastos públicos. Señalaremos,

desde luego, la ley de Febrero de 1937 que autorizó la inversión de 100 millones en adquisiciones de carácter militar. Se ideó, para disimular una inflación, el plan de sustituir los préstamos que tenía vigentes la Corporación de Ventas de Salitre y Yodo por un pagaré del Fisco, y éste recibiría el equivalente en cambios extranjeros. Es decir, aumentaba en 100 millones la deuda del Estado y se agregaba igual cantidad a la deuda consolidada en 1933, con la obligación de reembolsar el préstamo en el plazo de cuatro años.

Es evidente que si la Corporación salitrera tenía fondos disponibles para prestar al Fisco 100 millones, no debía mantener en el Banco Central obligaciones que pesaban sobre el mercado, sino proceder a su cancelación para que el Banco pudiera disponer de facilidades de crédito en favor de las industrias y del comercio en general, sin necesidad de nuevos incrementos del circulante. De este modo se habría saneado una situación de favor, concedida a aquella empresa en condiciones de interés y de plazo no reglamentarios.

La operación, en suma, no alteró el circulante, pero aumentó el volumen de los préstamos hechos por el Banco Central para financiar gastos públicos.

Al año siguiente se dictó una nueva ley relacionada con este préstamo, en cuya virtud se liberó al Fisco de la Obligación de amortizar la deuda en cuatro años, agregando el saldo de 75 millones a la deuda consolidada en 1933, con lo cual quedó congelado el préstamo hecho por el Banco Central a la entidad salitrera e inmovilizadas las emisiones que se habían hecho en su favor.

Por la ley de agosto de 1938 se ordenó agregar al mismo fondo consolidado el préstamo de 38.3 millones contratado en 1934 para proporcionar recursos a la Caja de Crédito Minero.

De este modo, las deudas del Estado fueron nuevamente consolidadas y se firmó, en mayo de 1939, un nuevo pa-

garé por 750.2 millones, con un servicio de 1.9 por ciento de interés y una amortización de 1% al año.

Otra ley de 1939 autorizó nuevos créditos para gastos relacionados con la reconstrucción de las zonas devastadas por el gran terremoto hasta por 500 millones de pesos, de los cuales se colocarían 100 millones anuales en los bancos comerciales y cajas de ahorro, con un interés de 2 % anual y amortización análoga. Además, se autorizó a los bancos comerciales y cajas de ahorro para colocar en estos préstamos hasta el 80 por ciento de sus reservas o encajes mínimos, con facultad para poder descontar los respectivos documentos en el Banco Central.

Esta operación significaba autorizar la circulación de los billetes que los bancos y cajas de ahorro deben mantener como dinero líquido para respaldo de los depósitos que les confía el público, modificando la garantía que la ley ha señalado como obligatoria de esas instituciones, aparte de otras consecuencias.

Ya por el camino de los préstamos para financiar gastos públicos, el Gobierno no se detuvo en el propósito de acudir al Banco Central. En 1940 se trataba del aumento de los sueldos de las fuerzas armadas; del aporte fiscal a la Junta de Beneficencia, de mayores emolumentos a los empleados de educación pública y de otras necesidades fiscales.

Era tan evidente el olvido de los verdaderos y fundamentales principios del Banco Central que implicaba esta medida, que el Presidente del Banco Central se vió en el caso de mandar, en diciembre de 1940, una nota al Ministro de Hacienda en que objetaba sus propósitos, concluyendo en estos términos:

“No escapará al criterio de su Señoría que al financiar los gastos públicos mediante emisiones del Banco Central, abre un precedente que contraría todo principio de una sana política monetaria”.

R. G. Hawtrey, en su "Art of Central Banking", precisa mejor el concepto en estos términos:

"Cuando un Gobierno paga imprimiendo papel moneda, nadie puede dudar de que la depresión ilimitada y el descrédito serán su consecuencia".

El uso de esta clase de expediente, en la forma de emisiones del Banco Central, conduce a idéntico resultado, bien sea que se trate de créditos para gastos públicos o para financiar empresas e instituciones dependientes del Estado. Nos ocuparemos en seguida, de esta última fase de la política oficial.

VI. — Créditos del Banco Central para instituciones de fomento.

Basada en el error de fomentar la producción por medio de ilimitadas emisiones, nada detuvo en ese camino a la política gubernativa, como si los billetes de las prensas de imprimir, en poder de otra institución, fueran capitales equivalentes a los que forman el trabajo y el ahorro.

Ni la consolidación de las emisiones inflacionistas, ni las enormes contribuciones que se crearon para financiar los Presupuestos fueron arbitrios suficientes para impedir que se siguiera un camino que vulneraba las facultades esenciales del Banco Central.

Con fecha de Junio de 1933 se dictó una ley que importaba nuevas emisiones hasta por 510 millones de pesos para conceder créditos a diversas instituciones fiscales de fomento. El todo o parte de esta suma podía ser descontado, ya sea en el Banco Central o en los bancos comerciales y cajas de ahorros. En este último caso, el 25 % del monto de los créditos otorgados por estos establecimientos podía servirles para reemplazar, por igual monto, su encaje mínimo

legal. En otros términos, se autorizaba, además de las emisiones del Banco Central, que los bancos y cajas de ahorro pusieran en circulación una parte más o menos considerable de la garantía de los depósitos del público. Para estos efectos se suspendieron las limitaciones legales.

Otra ley del mismo año, con fecha del 25 de Noviembre, autorizó a la empresa explotadora del monopolio constituido por el Estado sobre la venta de salitre y yodo, para obtener del Banco Central préstamos hasta por 290 millones, ampliando a esta cantidad los créditos por 150 millones de que podía disponer por concesión anterior.

Al año siguiente, por ley de Enero de 1934, fué favorecida la Caja de Crédito Popular con la autorización necesaria para obtener préstamos del Banco Central hasta por 25 millones de pesos.

En Agosto de 1938, la ley autorizó a ciertas instituciones de fomento para obtener del Banco Central, en forma de créditos directos e indirectos, los aportes fiscales pendientes.

Otra ley, de Octubre del mismo año, aumentó de 40 a 100 millones el límite de los créditos directos o indirectos que la Caja de Crédito Agrario podía obtener del Banco Central. Y al año siguiente, por ley del mes de Agosto, la misma institución fiscal fué autorizada para contratar préstamos en el Banco Central por 50 millones para su sección de cooperativas.

En el mismo año de 1939, se dictó una nueva ley en virtud de la cual otra repartición gubernativa, esta vez la Junta de Exportación Agrícola, podía descontar, en el Banco Central, letras y pagarés hasta por 120 millones de pesos al interés de 3 %.

En 1941 se dictaron dos leyes que concedían créditos a reparticiones gubernativas. Una de ellas, del mes de Febrero, a favor de la Caja Agraria, aumentó los créditos que

podía obtener del Banco Central hasta 250 millones; y la otra, del mes de Diciembre, autorizó a la Empresa de los Ferrocarriles del Estado para descontar letras en la misma institución, hasta por un total de 150 millones de pesos.

La sola circunstancia de que para obtener tales préstamos se haya necesitado recurrir a la ley, está demostrando que el Banco Central no podía concederlos dentro de las facultades que le señala su estatuto orgánico.

Era deber, por consiguiente, de la dirección del Banco manifestar al Gobierno que no estaba conforme con una política que modificaba sustancialmente sus principios fundamentales y le impedía el ejercicio de sus funciones reguladoras del circulante.

El Presidente del Banco, señor Subercaseaux, que en nota del año 1933 había llamado la atención del Gobierno hacia los peligros de la política inflacionista, en Mayo de 1937 envió al Ministro de Hacienda otra nota sobre la situación que se creaba al Banco y al país con la concesión de créditos a las reparticiones de fomento. El Banco Central, decía en ella, es una institución reguladora del circulante y no posee recursos propios para conceder créditos a la producción; su papel consiste en facilitar créditos bancarios a corto plazo, porque sus operaciones deben corresponder a la circulación de los bienes, productos o riquezas. Si sale de esta norma, los créditos que otorga constituyen incrementos indebidos del medio circulante que tienden a la desvalorización de la moneda. Así, pues, los que pretenden que el Banco Central proporcione a la agricultura o a las industrias todos los capitales que necesitan, caen en un absurdo que sólo pueden sustentar los que desconocen las funciones de la moneda.

El mismo señor Subercaseaux, siempre en su carácter de Presidente de la institución central, volvió a llamar la atención del Gobierno, en Junio de 1938, hacia la inconve-

niencia de un proyecto presentado al Senado para proporcionar créditos a la Caja de Crédito Minero y otras instituciones de fomento, hasta por 120 millones de pesos al 3%. Y concluía esta comunicación con estas categóricas advertencias, refiriéndose a la depreciación de la moneda y a las quejas que ella levantaba en todo el país:

“Sería incurrir en grave responsabilidad permitir ahora operaciones que tan seriamente afectarían el valor de nuestra moneda y el prestigio del Banco Central. Excusado me parece agregar que semejante medio de financiar capitales para la industria o la minería, no es aceptado como norma de política financiera y monetaria de ningún gran Banco Central, ni ha sido recomendado jamás por ningún centro científico de estudios monetarios”.

En Julio de 1939 el Banco Central se vió en el caso de observar también algunas de las disposiciones contenidas en el proyecto de ley sobre préstamos a la Caja Agraria, que fué dictado en el curso del mes siguiente. Contenía dicho proyecto medidas que privaban al Banco del control que ejercía sobre sus operaciones y le obligaba a aceptar los préstamos al 1 % anual.

Mientras tanto, se generalizaba en el país la convicción de que se había entrado en un nuevo período de inflación, aunque en 1940, el Presidente del Banco, que no era ya el señor Subercaseaux, declarase que no había inflación, a requerimiento del Ministro de Hacienda, afirmación que se contradecía con los hechos y la abundante comprobación exhibida por el Banco.

Así llegamos al mes de Julio del presente año en que, un nuevo Presidente de la Institución, don Enrique Oyarzún, hace un llamado al Gobierno a fin de que considere los efectos que podía tener un proyecto presentado a la Cámara de Diputados para ampliar a 500 millones los créditos de la Caja Agraria, al interés del 1 por ciento anual. Para

el Banco; este proyecto era “totalmente inconveniente si se quiere evitar una depreciación mayor de la moneda”.

En una nueva nota del mismo mes, el señor Oyarzún hace presente al Ministro de Hacienda que en el mes de Diciembre último se inició un movimiento de inusitada intensidad de las emisiones; que hasta Noviembre las operaciones siguieron un aumento regular; pero que después se aceleraron en forma extraordinaria, de tal modo que en los últimos siete meses subieron en cerca de 500 millones, mientras que en casi tres años, fines de Diciembre de 1938 a fines de 1941, el incremento fué sólo de 464 millones.

El mayor volumen de operaciones del Banco en los últimos siete meses apuntados correspondió a las instituciones de fomento. Observa al respecto el Boletín del Banco que, aunque en apariencia los créditos acordados se atengan a las normas legales, prácticamente pueden considerarse como permanentes y sin elasticidad, porque cumplen funciones que normalmente deberían corresponder al capital propio de las instituciones beneficiadas.

El desarrollo de tales operaciones, según observa también el indicado Boletín, ha entrado en una fase peligrosa “que puede conducir a una inflación franca y abierta”, opinión optimista que no puede indicar sino una esperanza de que se verifique una reacción favorable.

Según lo hemos relatado, la inflación franca y abierta se produjo en 1932, se consolidó en 1933 y se agravó en el período iniciado en 1938.

Las cifras dadas en esta síntesis comprueban suficientemente el origen y el curso seguido por la inflación monetaria que aflige al país, desde la caída del patrón a oro en 1925 y como consecuencia de la política seguida en los años posteriores.

Resultado de esta política es el aumento que señalan las colocaciones o préstamos del Banco Central a instituciones

de fomento. El 30 de Septiembre del presente año de 1942 alcanzaban a 390,7 millones de pesos.

El medio circulante total que hace apenas tres años llegaba a 1.136 millones, a mediados de 1941 subió a 1.505 millones, y a 1,800 millones en Enero de 1942, para llegar a 2.000 millones a mediados del mismo año. Este índice corresponde a la cifra más alta de las emisiones del Banco Central. Es lo que causa alarma y hace presagiar aún males mayores para el país.

La responsabilidad de los gobernantes no podrá excusarse ante la historia porque, como ha dicho el Canciller del Tesoro de Gran Bretaña, Sir Kinsley Wood: "La inflación no es una patraña de los economistas. Es un peligro que, si se deja desarrollar, puede amenazar los cimientos del bienestar y la paz de los espíritus". Lo que puede traducirse por la creación de un estado de ánimo capaz de amenazar la estabilidad de las instituciones.

VII. — La política financiera y la inflación monetaria.

Es bien sabido que el desequilibrio de los presupuestos es una de las causas que preparan el desarrollo de una política inflacionista. El Estado acude al Banco Central para hacer frente a los gastos públicos, ya sea por merma de las rentas previstas o por aumento extraordinario de los gastos.

En 1925-26 ocurrió en Francia una grave depreciación monetaria y para su estudio se nombró una Comisión de expertos encargada, a la vez, de indicar las medidas que convenía adoptar en tales circunstancias. Esta Comisión estableció que la característica esencial del problema era precisamente la falta de estabilidad de la moneda, y que la crisis que estaba causando un empobrecimiento general, la ruina de la economía nacional, la destrucción de los aho-

rrros y el fomento de la especulación, exigía, entre otras medidas, el equilibrio de los presupuestos.

El Gobierno de Unión Nacional que presidió M. Raymond Poincaré, obedeciendo a esta indicación, restauró el equilibrio de la Hacienda Pública, creando nuevos impuestos y dando al país los beneficios de una moneda estable bajo el mismo principio del "Gold Exchange Standard" que adoptamos en Chile en 1925.

El equilibrio de las finanzas fué alcanzado también en Chile mediante fuertes impuestos, hasta obtener apreciables sobrantes como garantía del futuro.

Ya hemos dado las cifras correspondientes a los años 1931 a 1935. Ahora añadiremos el resultado obtenido en los tres años siguientes, que marca el término de un período presidencial:

PRESUPUESTO DE 1936 A 1938

(en millones de pesos)

Años:	Entradas:	Gastos:		Diferencia:
1936	1.468,3	1.382,6	+	85,7
1937	1.522,3	1.478,5	+	43,7
1938	1.678,8	1.663,8	+	15,0

Hasta este último año se mantuvo fácilmente el equilibrio presupuestario; pero, se nota ya un manifiesto decaimiento.

El incremento de las rentas públicas, o sea el aumento de las cargas tributarias, dió vuelo a la expansión de los gastos públicos y particulares.

El mismo fenómeno se observa en los tres años siguientes, hasta llegar nuevamente al desequilibrio de los Presupuestos, tan temido por los financistas.

Las cifras comparativas son las siguientes:

PRESUPUESTO DE 1939 A 1941

(en millones de pesos)

Años:	Entradas:	Gastos:		Diferencia:
1939	1.792,5	1.777,4	+	15,1
1940	2.051,6	2.201,8	—	150,2
1941	2.495,6	2.760,7	—	265,1

El Presupuesto para 1942, consulta una entrada de 2.419,7 millones y un gasto total de 2.590,8 millones, o sea presenta ya en su cálculo, una diferencia de 171,1 millones.

Vuelven, pues, a aparecer los déficit de la Hacienda Pública, pero esta vez tienen caracteres aún más alarmantes que en el pasado. Primero, porque estamos dentro de un período económico de calma y no en medio de una crisis, como en 1932. Segundo, porque el Estado no puede acudir al recurso de los impuestos en vasta escala, como en 1933, sin producir la ruina de la producción, el empobrecimiento general y una miseria mayor para el pueblo. Y tercero, porque no podrá recurrir al arbitrio de consolidar nuevamente los créditos obtenidos por medio de emisiones del Banco Central.

Con un medio circulante de 2 mil millones, el peso apenas representa la quinta parte del valor que tenía cuando empezó la crisis, seguida del primer período de inflación monetaria. El aumento de la circulación nos llevaría irremisiblemente a un grado de desvalorización que ni siquiera podemos imaginar, pero que puede tener por resultado final una situación semejante a la de Alemania en 1923, cuando el marco billete llevó al país a una catástrofe de que hay pocos ejemplos en la historia.

Hoy podremos equilibrar los presupuestos con el impuesto que se ha creado sobre la exportación de un producto

de consumo indispensable en la guerra, el cobre, pero nada nos asegura que su formidable rendimiento actual durará mucho tiempo. En todo caso, la previsión aconsejaría constituir con esa renta un fondo de reserva, que sería de precioso auxilio para desarrollar las obras de la **post-guerra** que será necesario emprender para evitar la desocupación y mantener las actividades de la industria.

Si rentas tan cuantiosas como las que recibe el Erario se administrasen con la debida prudencia; si se abandonase lo que se ha dado en llamar economía dirigida, que no es sino una desastrosa intervención del Estado en las industrias privadas; si la mayor parte de los ingresos se dedicasen a obras de valor estable y no a gastos improductivos; si se acumulasen reservas en metálico o en divisas para mantener estable la moneda, es evidente que se conseguiría detener el alza de los precios, despertar la confianza en los hombres de empresa y volver a días de prosperidad y bienestar para el país.

El aumento obtenido en la recaudación de las rentas, que en los últimos tres años alcanza a un 53 %, indica que sería posible realizar el programa señalado, con otros métodos, por supuesto, y dando el carácter de reserva a cualquier incremento extraordinario que sea posible obtener.

Pero, la inversión de las rentas está muy lejos de ajustarse a los deseos expresados. Así, tenemos, por ejemplo, que el total de los sueldos y sobresueldos fijos del personal de la administración pública fué de 564,6 millones en 1938, y subió a 994,9 millones en 1941, lo que representó un mayor gasto de 76 %.

A la luz de estos datos y de otros que arroja la estadística, el órgano del Banco Central establece las siguientes conclusiones que consideramos ajustadas estrictamente a la realidad:

1º. — Que los impuestos internos han crecido en los últimos años en proporción desmesurada;

2º. — Que es igualmente evidente que las sumas pagadas por concepto de salarios de los trabajadores y sueldos de los empleados particulares han aumentado en forma desproporcionada en comparación con el incremento de la producción y del comercio;

3º. — Que el aumento desproporcionado, tanto de los impuestos internos como de los salarios y sueldos, ha constituido en los últimos años un factor decisivo en el aumento del costo de la producción y del comercio, y ha tenido que influir, por lo tanto, en forma sustancial, en el aumento de los precios, a lo cual se han agregado otros factores derivados de la actual guerra.

Además de las circunstancias anotadas pueden mencionarse todavía otras dos de no menor importancia, a saber: la estagnación del comercio y el aumento de las emisiones impuestas al Banco Central que han determinado una inflación monetaria peligrosa.

Podemos concluir todavía que en esta inflación tienen influencia preponderante la introducción del desastroso ensayo de economía dirigida y el injustificado desequilibrio del Presupuesto.

“En menos de cinco años el valor en oro del peso cayó más abajo que en los 28 años del papel moneda, entre 1898 y 1926”, dice F. W. Fetter en su libro “La Inflación Monetaria en Chile”.

En lo que se refiere al Banco Central, en el período que queda reseñado, ha perdido dos de sus funciones primordiales: la estabilización de la moneda, con la implantación del Control de Cambios; y la regulación del circulante, con la inflación monetaria .

ULTIMAS REFORMAS.

Vale la pena agregar algunas palabras sobre las principales reformas que se han introducido en el régimen monetario de Chile durante los últimos años.

Una ley del 15 de Febrero de 1941 suprimió aquellos artículos de la Ley Orgánica del Banco Central que obligaron a éste a mantener una reserva mínima del 50 % contra sus emisiones y demás obligaciones por concepto de depósitos y a seguir una determinada política de descuento y a pagar ciertas multas en el caso de que la reserva monetaria bajara de ese mínimo. Con la supresión de estos artículos queda prácticamente legalizado el régimen de papel moneda, aunque la Ley lo considera sólo como transitorio al establecer que se entenderán suspendidos los artículos respectivos, mientras rija la inconversión de los billetes del Banco.

El 21 de Julio de 1942 entró en vigor la llamada "Ley de Emergencia" que en tres de sus artículos establece nuevas funciones del Banco Central.

Desde luego, faculta al Banco para descontar, a un interés del 1 % anual, letras de cambio que emita el Tesorero General de la República con cargo a impuestos por percibir. Dichos préstamos no pueden tener un plazo mayor de seis meses y deben estar cancelados totalmente al 31 de Diciembre de cada año. El máximo de estos préstamos no puede exceder, en ningún momento, del 12 % del presupuesto anual de la Nación. Hasta ahora, el Fisco no ha hecho uso de esta facultad.

Otro artículo de la misma Ley faculta al Banco Central para influir en cierto grado en la política de crédito

de los bancos comerciales mediante la variación de las cuotas del encaje mínimo que estas instituciones y la Caja Nacional de Ahorros deben mantener como reservas contra sus depósitos, de acuerdo con la Ley General de Bancos. Estas cuotas son en la actualidad de un 8 % contra los depósitos y obligaciones a plazo y de un 20 % contra los depósitos y las obligaciones a la vista. Según la nueva autorización, el Banco Central, cuando lo estime necesario o conveniente, puede reducir estas cuotas en una cuarta parte, o sea al 6 y al 15 %, respectivamente. En cambio, no se fija ningún límite para el aumento de dichas cuotas, que prácticamente depende de la situación en que se encuentre la caja de los bancos en un momento dado. Hasta el momento actual, el Banco Central no ha modificado las cuotas vigentes de acuerdo con la Ley General de Bancos.

Un tercer artículo, por fin, de la Ley de Emergencia devuelve al Banco una facultad que había perdido cuando se suspendió el patrón de oro en Chile, o sea, la de comprar y vender divisas extranjeras a los precios que fije el Directorio, previa autorización del Presidente de la República. De acuerdo con esta facultad, el Banco ha comprado últimamente varios millones de dólares que, en su mayor parte, ha convertido a oro y que en sus balances figuran bajo la denominación de "Nueva Reserva". También queda facultado el Banco para comprar oro metálico de producción nacional a un precio que puede ser superior hasta en un 15 % al precio oficial del oro en Estados Unidos.

Con el fin de fomentar la producción de oro nacional se está estudiando actualmente un proyecto de ley mediante el cual se crearía en Chile un mercado libre para dicho metal. La intención del proyecto es la de ofrecer todo el oro de producción nacional al mercado interno a precios que se determinen por la libre oferta y demanda. Es de su-

poner que una vez entrada en vigencia la ley proyectada, el oro llegue a transarse en Chile a precios superiores a los que el Banco Central puede pagar oficialmente. La experiencia enseñará hasta qué punto ésto repercute, con el tiempo, en las cotizaciones de las monedas extranjeras.

JULIO PÉREZ CANTO

Presidente de la Academia de Ciencias
Económicas de la Universidad Católica
de Santiago
