

LA BANCA LIBRE CHILENA ANTERIOR AL BANCO CENTRAL: REFLEXIONES PARA EL FUTURO

CHILEAN FREE BANKING BEFORE THE CENTRAL BANK: REFLECTIONS FOR THE FUTURE

*Alejandro Lagos Torres**

Resumen

Para despejar jurídicamente la disyuntiva entre banca libre o bancos centrales, analizaremos el periodo histórico chileno en el que tuvo vigencia la banca libre, antes de la creación del Banco Central, entre 1860 y 1925. Concluiremos que la banca libre y el padrón oro son incompatibles con un Estado moderno que está al servicio de la persona humana, el cual necesita que alguien equilibre las políticas gubernamentales contracíclicas para impedir la inflación.

PALABRAS CLAVE: banca libre, padrón oro, banco central, historia monetaria, servicialidad.

Abstract

To legally clarify the dilemma between free banking or central banks, we will analyze the Chilean historical period in which free banking was in force, before the creation of the Central Bank, between 1860 and 1925. We will conclude that free banking and the gold standard are incompatible with a modern State that is at the service of the human person, which needs someone to balance countercyclical government policies to prevent inflation.

KEYWORDS: Free banking, gold standard, central bank, monetary history, State service.

* Doctor en Derecho por la Universidad de Salamanca. Máster Universitario en Análisis Económico del Derecho y Políticas Públicas Universidad de Salamanca España. Correo electrónico: alagostorres@gmail.com ORCID: 0009-0006-1847-2147.

Artículo enviado el 4 de enero de 2026 y aceptado para su publicación el 14 de marzo de 2026.

Introducción

Se dice que los bancos centrales son indispensables para el buen funcionamiento de la economía, aunque tienen detractores tanto de sectores de izquierda como entre liberales de derecha. Los primeros, en especial de la izquierda más radical, suelen ser reacios a la existencia de órganos autónomos exentos de algún tipo de control político de la ciudadanía o de sus representantes, donde, además, hay quienes de plano ven la inflación como una maquinación que eleva los precios. Los segundos, en especial quienes siguen a la “escuela austriaca”, entienden que las crisis surgen del normal ciclo económico y las recesiones son la forma de solucionarlas, bajan la fiebre, pinchan las burbujas y restablecen las condiciones de una economía sana, lo cual se lograría en política monetaria suprimiendo los bancos centrales, retomando el padrón oro y poniéndole fin al sistema bancario de reserva fraccional, en que solo parte de los depósitos bancarios está respaldada por dinero efectivo disponible para su retiro, aseverando que las grandes crisis de 1929 y 2008 se habrían agudizado al adoptar los bancos centrales políticas contracíclicas¹.

Un banco central es un ente que, en la mayoría de los países, ejerce como autoridad monetaria y, como tal, está encargado de emitir el dinero legal, y de diseñar y ejecutar la política monetaria nacional. Suelen ser entidades de carácter público que, en la actualidad y en un gran número de países, se configuran como autónomas respecto del gobierno del país o grupo de países al que pertenecen, teniendo, además, un carácter técnico. Un órgano es “autónomo” cuando no está subordinado a otro órgano o poder del Estado para tomar decisiones, en tanto que es “técnico” cuando decide sobre la base del conocimiento propio de su área de competencias. Con estas características, se espera que los gobiernos no se tienten a financiar sus programas utilizando de modo irresponsable el poder del Banco Central, evitándose, así, la ocurrencia de brotes inflacionarios.

Ya a mediados del siglo XX, se destacaba la perfección del concepto que tiene la Reserva Federal estadounidense en cuanto a los fines de un banco central, esto es, contribuir –en la medida en que las limitaciones de la política monetaria y del crédito lo permitan– a crear un ambiente económico favorable para el nivel más elevado y constante posible de producción y empleo². Más recientemente, se señala que la responsabilidad primordial de un banco central es asegurar la estabilidad de precios y financiera, a la vez que, sin sacrificar estos objetivos, también debe apoyar las políticas económicas del go-

¹ Por todos: Axel KAISER, *La miseria del intervencionismo: 1929-2008*, p. 38 y ss.

² Felipe HERRERA LANE, *Elementos de economía monetaria*, p. 60 y s.

bierno³. El fundamento de la existencia de un banco central autónomo, esto es, que la política monetaria recaiga sobre un ente con una función de riesgo diferente e independiente a la del gobierno de turno, radica en la constatación de que a la economía le disgusta la incertidumbre, siendo los agentes económicos reacios para actuar en contextos que no les otorgan suficiente seguridad. Es en este aspecto en el que toma importancia el que un órgano diferente del gobierno de turno sea capaz de equilibrar decisiones del gobernante que puedan producir inflación por sorpresa, a la par de introducir incertidumbre a la economía.

El origen de la autonomía de los bancos centrales se relaciona con la necesidad de controlar la inflación o aumento general y sostenido del nivel de precios que debilita el poder adquisitivo de la moneda de curso legal. Pero la inflación es mala no solo por el hecho de que suban los precios, sino porque genera costos ineficientes que redundan en despilfarro, al tiempo que produce una distribución aleatoria de la riqueza que provoca incertidumbre en los agentes económicos. Es este efecto de aleatoriedad el que genera ruido y molesta a las personas para tomar decisiones, pues no es posible observar una pauta clara en la forma en que circula y se distribuye la riqueza. Entonces baja la inversión, las personas comienzan a gastar más en sus necesidades básicas, se pierden los ahorros y se elevan los costos de transacción. En síntesis, la inversión privada es más baja cuando la autoridad del Banco Central es débil, lo que reduce la tasa de crecimiento a largo plazo⁴. La inflación es un fenómeno monetario asociado a la cantidad de dinero en circulación, y tiene su origen tanto en el ciclo político como en las expectativas que se van formando los agentes económicos.

Debemos recordar que la política monetaria tiene relación con las variaciones del dinero en la economía, mientras que la política fiscal se refiere a las variaciones en gastos e impuestos, en las que ambas políticas influyen en la oferta agregada y en la estabilidad⁵. A los bancos centrales se les suelen fijar objetivos de política monetaria como la estabilidad de precios; mientras que la política fiscal, como el crecimiento, el empleo o el cuidado del ambiente, le corresponde al gobierno. Por otra parte, se dice que un banco central debe poseer independencia de instrumentos, pero no de objetivos, es decir, debe tener libertad para determinar las herramientas de que puede disponer para alcanzar los objetivos que se le han señalado, mas no para definir di-

³ Alex CUKIERMAN, "Independencia del Banco Central e instituciones responsables de la política monetaria: pasado, presente y futuro", p. 5.

⁴ CUKIERMAN, *op. cit.*, p. 11.

⁵ En esto hay total acuerdo entre economistas, sean conservadores como Gregory MANKIWI, N., *Principios de economía*, p. 822, o socialdemócratas como Paul KRUGMAN, Robin WELLS y Kathryn GRADY, *Fundamentos de economía*, p. G-8.

chos objetivos, los cuales solo pueden ser establecidos por ley. Todo esto, en un marco adecuado de responsabilidad y transparencia.

Pero este aparente consenso de que los bancos centrales son los entes apropiados para lograr una adecuada regulación del circulante y así asegurar la estabilidad de la moneda, no siempre ha sido tal, sino que es una idea que gradualmente se fue difundiendo, sin perjuicio de que aún hoy tiene detractores. Por otra parte, la noción misma de “estabilidad de la moneda” o “estabilidad de precios” también ha sido entendida de manera diferente a través del tiempo, pues antes de que se generalizara la existencia de los bancos centrales, cuando la banca era libre y basada en el uso del padrón oro, se tenía por tal a la “estabilidad de los tipos de cambio”, condición necesaria para el buen funcionamiento de dicho sistema monetario, noción muy diferente a la aceptada en la actualidad, según la cual la estabilidad de la moneda se entiende como la estabilidad del nivel general de los precios internos, esto es, que la inflación se mantenga “baja y estable”⁶.

En Chile podemos dividir nuestra historia monetaria y bancaria en cinco etapas:

- 1^a Desde la época hispánica hasta 1860, en que predomina el sistema bimetálico de oro y plata sin billetes de banco.
- 2^a Desde 1860 a 1878, en que sigue el sistema bimetálico, pero con circulación paralela de billetes emitidos por bancos y anclados al padrón oro, con breve interrupción en 1865-1866.
- 3^a Desde 1878 a 1925, un periodo de “papel moneda” y de permanente desvalorización del peso chileno, con una breve vuelta al sistema monetario de 1895 hasta 1898, fecha a partir de la cual los bancos pierden su capacidad emisora y el papel moneda se vuelve, en exclusiva, fiscal.
- 4^a Desde 1925 a 1932, lapso en que se vuelve por completo al estándar de oro a partir del establecimiento de nuestro banco central y
- 5^a Desde 1932 a la fecha, en que vuelve el papel moneda, y se experimentan varios episodios de alta inflación entre 1942 y 1994⁷, con un máximo del 508 % en 1973 (variación IPC diciembre a diciembre)⁸.

A pesar de las críticas al actual sistema de papel moneda, no es tan fácil desecharlo para regresar al modelo áureo, pues este requiere para funcionar, de un conjunto de reglas de comportamiento, aunque sean muy pocas y simples. Durante la época del padrón oro, en cada país existía uno o más entes

⁶ Camilo CARRASCO, *Banco Central de Chile 1925-1964. Una historia institucional*, p. 3.

⁷ HERRERA, *op. cit.*, p. 45 y s.

⁸ Andrés BIANCHI, “La autonomía del Banco Central de Chile: origen y legitimación”, p. 12.

centrales que mantenían las reservas de oro monetario y podían emitir otros instrumentos de pago, por ejemplo, papel moneda o billetes, a condición de que fueran convertibles en oro a su sola presentación, a una paridad fija determinada por la ley. Los pagos internacionales se realizaban mediante compensaciones o transferencias de oro, aunque por motivos prácticos se utilizaban de preferencia letras sobre el exterior convertibles en oro en la respectiva plaza extranjera. Así, el aumento de circulante de un país solo se producía cuando el órgano central era comprador neto de oro o incrementaba sus reservas. Al contrario, si el banco de reserva era vendedor neto de oro, se producía una disminución tanto de circulante como de reservas metálicas. Este modelo, en teoría, garantizaba los tipos de cambio fijo entre países y consecuentemente se consideraba que favorecía el comercio internacional y, en el mediano plazo, la estabilidad de precios. Este sistema, bastante sencillo, corregía los desequilibrios transitorios que pudieran presentarse en los pagos externos. Si en un país se registraba una disminución de sus exportaciones, se generaba un déficit en su balanza comercial que solo podía saldarse, en principio, con ventas netas de oro por parte del banco de reserva, lo cual acarrea una pérdida de reservas y la consiguiente disminución de circulante. La contracción monetaria reducía la demanda de importaciones, favoreciendo el retorno al equilibrio de la balanza comercial. En la misma dirección del ajuste, operaba el aumento de la tasa de interés interna producido por la contracción monetaria, lo cual en una segunda instancia atraía capitales del exterior, revirtiendo la caída inicial de las reservas. Ambos comportamientos se reforzarían para corregir los déficits, pues la menor cantidad de billetes en circulación y el encarecimiento del crédito harían disminuir la demanda interna, favoreciendo una baja de las importaciones y un incremento de excedentes para exportar. A la inversa, con una disminución inicial de importaciones y el consiguiente superávit en la balanza comercial, el padrón oro también corregiría el desequilibrio en un proceso contrario al señalado. Todo ocurría por el ajuste automático de dicho sistema monetario. Los modelos simples de tipo de cambio fijo surgidos con posterioridad, funcionaban en esencia igual: reemplazando el oro por alguna divisa internacional, como la libra esterlina o el dólar estadounidense⁹.

Consecuencia del sistema descrito era el consenso, a fines del siglo XIX, de entender por estabilidad de precios la estabilidad del tipo de cambio, condición necesaria para realizar las compensaciones de metal entre los países, y no el control de la inflación como lo entendemos hoy.

Pero existían variantes de dicho sistema monetario. En el “gold standard” o padrón oro puro, los billetes eran convertibles obligatoriamente en oro

⁹ CARRASCO, *op. cit.*, p. 65 y ss.

efectivo a la vista o al portador. Una carencia de esta modalidad era que el banco de reserva, ante una crisis que generara incertidumbre en los agentes económicos, quedaba expuesto a sufrir rápidamente una disminución de sus reservas de oro, de tal magnitud, que podría obligarlo a declarar la inconvertibilidad. Para superar este riesgo, algunos países prefirieron el “gold exchange” o padrón de cambio oro, que, a diferencia del anterior, limitaba la obligación del banco de reserva a convertir los billetes en letras oro sobre el exterior, intentando desincentivar la demanda de oro para fines domésticos y canalizarla a los pagos internacionales, con lo cual se suponía se minimizaba la probabilidad de corridas contra el banco de reserva. La tercera modalidad fue la establecida en la Ley Orgánica del Banco Central de Chile de 1925, denominada “qualified gold exchange standard” o padrón de cambio oro calificado, modalidad intermedia en la que el banco tenía la opción de convertir los billetes en oro amonedado, en oro en barras o en letras oro sobre Londres o Nueva York.¹⁰

Entonces, a la luz de la historia económica y del conocimiento científicamente afianzado, parece pertinente preguntarnos: ¿Está realmente superado en Chile el dilema de la existencia de la banca libre? ¿Podemos hoy prescindir del Banco Central? Intentaremos responder.

I. El contexto histórico y jurídico chileno a mediados del siglo XIX

En el mundo, hasta 1871, había dos sistemas monetarios metálicos: el padrón oro y los padrones bimetálicos. Pero, como la escasez del oro constreñía el crecimiento de la acuñación de monedas y la emisión de billetes, para ampliar la oferta monetaria se recurrió a la acuñación de monedas en plata y oro, lo cual implicaba la necesidad de establecer una paridad legal entre estos dos metales, siendo, precisamente, el problema de los padrones bimetálicos la dificultad que los gobiernos encontraban para mantener la paridad legal entre las monedas de plata y oro en línea con los precios relativos de mercado de esos metales. Por ello, la mayor estabilidad del sistema áureo hizo que este se impusiera entre 1872 y 1914, la edad de oro de aquel sistema monetario internacional, al tiempo que fue el principal factor de estabilidad monetaria de la primera globalización y un elemento clave para el crecimiento económico de la época¹¹.

¹⁰ CARRASCO, *op. cit.*, p. 68.

¹¹ FRANCISCO COMÍN COMÍN, *Historia económica mundial. De los orígenes a la actualidad*, p. 467 y s.

Contra lo que suele afirmar la teoría, el estándar áureo mantuvo la estabilidad monetaria internacional, no porque actuaran mecanismos de ajuste de exportación de oro y de las políticas monetarias de los países encaminadas a restaurar el equilibrio de la balanza de pagos, sino porque el mismo, fue respaldado por la estabilidad de la libra esterlina y la *Pax Británica*, lo cual lleva a afirmar que, en lugar de dicho método, aquel sistema monetario internacional debería llamarse “padrón libra”¹².

Es de común conocimiento que Gran Bretaña era el país más aferrado al padrón oro, pero tuvo que dejarlo durante las guerras napoleónicas para financiar el esfuerzo bélico con emisión, por lo que la libra dejó de ser convertible en oro entre 1797 y 1821, restableciéndose dicha convertibilidad hasta la Primera Guerra Mundial, lo cual manifiesta su incompatibilidad con situaciones excepcionales creadas por conflictos armados^{13,14}. La inconvertibilidad trajo inflación y depreciación de la libra, lo cual generó una fuerte polémica entre quienes consideraban que la oferta monetaria debía estar respaldada en reservas metálicas, la escuela metalista o *currency school*, en contraposición a la escuela bancaria o *banking school*, para quienes el dinero no eran solo los billetes, sino, también, los depósitos y títulos como los pagarés descontables. Para los primeros, las emisiones provocaban la inflación y la depreciación de la libra como consecuencia de la inconvertibilidad de los billetes; mientras que, para los segundos, la depreciación del cambio ocurría como consecuencia de factores reales más que monetarios. Luego, con el paso del tiempo se fue de nuevo imponiendo el sistema metálico, es decir, la convertibilidad¹⁵.

En este contexto, entre 1870 y 1914 el mundo vivió la “primera globalización” como consecuencia de la “segunda industrialización”¹⁶ y, a partir de estos fenómenos, comenzó lo que se conoce como la “gran divergencia” entre países desarrollados y no desarrollados, en el que los primeros aumentaron su ventaja en términos de renta per cápita con respecto de los segundos, los que no se industrializaron^{17, 18}.

¹² COMÍN, *op. cit.*, p. 411.

¹³ *Op. cit.*, p. 466.

¹⁴ Frecuentemente los enormes gastos que imponen las guerras fueron la causa de varias suspensiones del padrón oro a lo largo de la historia: Gran Bretaña durante las guerras napoleónicas (1797-1821), Chile en la Guerra del Pacífico (1879-1884), en la Primera Guerra Mundial (1914-1918), el caso de Estados Unidos por la Guerra de Vietnam en 1971, etcétera.

¹⁵ COMÍN, *op. cit.*, p. 428 y s.

¹⁶ La primera industrialización corresponde a la revolución industrial iniciada en Gran Bretaña a mediados del siglo XVIII.

¹⁷ COMÍN, *op. cit.*, p. 409 y ss.

¹⁸ Los países que se industrializaron, con excepción de Japón, eran países que ya para 1820 tenían instituciones capitalistas que habían tardado siglos en desarrollarse, de las cuales carecían y aún hoy carecen los países atrasados.

En Chile, hasta la década de 1870 había un bimetalismo monetario con dos pesos de distintos metales, oro y plata, pero de idéntico poder liberatorio. Cuando bajó el precio internacional de la plata, operó la “Ley de Gresham”, según la cual la moneda mala o barata expulsó a la buena o cara, con lo que, en los hechos, tuvimos un monometalismo de plata, circulando solo esta moneda, en tanto la de oro era atesorada o abandonaba el país. En este contexto ocurrió la primera real inconvertibilidad en 1878¹⁹.

Hasta 1860, durante el bimetalismo, el Estado no tuvo política monetaria, mientras que la provisión de monedas dependía solo de la plata y el oro producidos y acuñados. No hubo intervención gubernativa para regular, según las necesidades nacionales, uno u otro proceso. Lo anterior desembocó en una aguda escasez de circulante, siendo este uno de los motivos de la dictación de la muy liberal ley de bancos de emisión de dicho año, la cual pretendió subsanar la falta de dinero sin exagerar su monto –y sin que hubiera inflación significativa, salvo la provocada por la baja del tipo de cambio– ni con la emisión bancaria de 1878 ni con la fiscal de 1879²⁰.

En el texto original de la *Constitución de 1833* prácticamente no encontramos disposiciones referidas a política monetaria, puesto que la única norma sobre una materia típicamente monetaria es el art. 37 n.º 6, el cual señala que solo en virtud de una ley se puede: “Fijar el peso, lei, valor, tipo i denominación de las monedas i arreglar el sistema de pesos i medidas”.

Al contrario, el texto contenía varias disposiciones sobre política fiscal: el art. 12 n.º 3 señalaba que la *Constitución* aseguraba a todos los habitantes de la república: “La igual repartición de los impuestos i contribuciones a proporción de los haberes, i la igual repartición de las demás cargas públicas”; el art. 36 n.º 1 prescribía como atribuciones exclusivas del Congreso:

“Aprobar o reprobar anualmente la cuenta de la inversión de los fondos destinados para los gastos de la administración pública que debe presentar el Gobierno”;

el art. 37 indicaba que solo en virtud de una ley se puede:

“1º Imponer contribuciones de cualquiera clase o naturaleza, suprimir las existentes i determinar en caso necesario su repartimiento entre las provincias o departamentos; 2º Fijar anualmente los gastos de la administración pública; 3º Fijar igualmente en cada año las fuerzas de mar i tierra que han de mantenerse en pie en tiempo de paz o de guerra. Las contribuciones se decretan por sólo el tiempo de dieciocho meses, i las fuerzas de mar i tierra

¹⁹ Gonzalo VIAL, *Historia de Chile (1891-1973)*, vol. II, p. 130.

²⁰ *Op. cit.*, vol. I, tomo I, p. 411 y s.

se fijan sólo por igual término. 4° Contraer deudas, reconocer las contraídas hasta el día i designar fondos para cubrirlas”;

el art. 40 ordenaba:

“Las leyes sobre contribuciones de cualquiera naturaleza que sean, i sobre reclutamiento, sólo pueden tener principio en la Cámara de Diputados”;

el art. 82 n.º 12 señalaba como atribuciones especiales del presidente: “Cuidar de la recaudación de las rentas públicas, i decretar su inversión con arreglo a la ley” y el art. 105 n.º 4 indicaba que el presidente de la República propondrá a la deliberación del Consejo de Estado: “Los presupuestos anuales de gastos que han de pasarse al Congreso”.

Tampoco en dicho texto se hacía referencia a bases de la institucionalidad como la servicialidad del Estado o el bien común, lo cual solo quedó así orgánicamente estructurado en la *Carta* de 1980. Y las sucesivas y radicales reformas que sufrió aquel texto constitucional en sus noventa y dos años de vigencia no alteraron el panorama en esta materia.

En 1855, fue creada la Caja de Crédito Hipotecario para fomentar la actividad agrícola, otorgando préstamos a largo plazo y bajos intereses que el beneficiado debía garantizar con un bien raíz propio. Respondía al esquema de bancos especializados en otorgar créditos largos, pues la naturaleza de estos créditos imponía un tratamiento distinto al de las instituciones que prestaban dinero por lapsos breves, igual como hacia fines del siglo XVIII había en Inglaterra dos tipos de bancos, unos especializados en los negocios de la *City* de Londres para financiar actividades comerciales, y otros, que eran bancos rurales especializados en financiar a terratenientes²¹. En esos años, Chile experimentaba una importante evolución legislativa con la promulgación de la primera ley de sociedades anónimas en 1854, del *Código Civil* en 1855, del *Código de Comercio* en 1865, y de la Ley de Bancos de Emisión de 1860, que rigió hasta 1925. Sin embargo, toda esta nueva normativa solo regularizó lo que de hecho ya existía en materia bancaria y monetaria²².

El contexto macroeconómico entre 1860 y 1891 tuvo como característica relevante la intensidad de las fluctuaciones y crisis que sufrió el país. La economía dependía en modo extraordinario, de sus mercados de exportación y de la disponibilidad de productos exportables. Tras la prosperidad provocada por la plata del mineral de Chañarcillo descubierto en mayo de 1832 y el aumento de exportaciones de productos agrícolas a California (1848-1856), se produjo una profunda crisis que culminó al comenzar la década

²¹ COMÍN, *op. cit.*, p. 427.

²² Ignacio MUÑOZ DELAUNOY, *Los mecanismos de autorregulación de la banca libre chilena*, p. 73.

de 1860, como consecuencia de la decadencia del mineral de plata y la pérdida del mercado externo para la agricultura. Hacia 1865 comenzó un nuevo ciclo de prosperidad con el mejoramiento sustancial de los mercados mundiales para el cobre y otros productos chilenos de exportación, en esencia, agrícolas, y el descubrimiento del mineral de plata de Caracoles en marzo de 1870. Le sucedió un ciclo contractivo iniciado en 1875, gatillado por una fuerte disminución de precios en los mercados internacionales, en particular del cobre, un creciente déficit fiscal y un aumento de la tasa de interés, todo lo cual derivó en la crisis de 1878, que obligó al gobierno a declarar la inconvertibilidad de la moneda chilena^{23, 24}.

Por último, cabe señalar que desde fines del siglo XVIII la economía chilena sufría un problema que parecía no tener solución: su sistema monetario nunca pudo proveer la cantidad de monedas de oro y plata necesarias para lubricar las actividades de la vida cotidiana, no solo porque esos metales eran escasos, sino porque de modo habitual eran exportados para saldar una balanza de pagos históricos, desfavorable. Lo mismo sucedía con el crédito, ya que el dinamismo que estaba tomando la economía local hacía necesario contar con una provisión de dinero y crédito suficiente, pero en ausencia de bancos y de un sector financiero moderno, no había cómo atender esas necesidades²⁵.

II. La banca libre chilena: *la Ley de Bancos de Emisión de 1860*

La banca libre consiste en que los bancos tienen autodeterminación para emitir, prestar, entrar y salir del negocio bancario, con ausencia de regulación o de ayuda estatal, pero existiendo convertibilidad, con lo cual, en teoría, la oferta de dinero se ajusta con gran dinamismo a la demanda²⁶.

Para mediados del siglo XIX, la principal fuente de crédito en el país eran las casas comerciales de Valparaíso, que otorgaban préstamos a agricultores y mineros, y emitían “vales” que servían como medios de pago. Pero estos préstamos eran limitados, y a partir de entonces se comienza a discutir la necesidad de establecer instituciones bancarias. Se argumentaba en contra que, con ello, se afectaba la confianza en las operaciones mercantiles, y que las condi-

²³ CARRASCO, *op. cit.*, p. 16.

²⁴ Jaime EYZAGUIRRE, *Historia de las instituciones políticas y sociales de Chile*, p. 143 y ss.

²⁵ MUÑOZ, *op. cit.*, p. 71 y ss.

²⁶ JEFANOVIC, Pedro y Rolf LUDERS, “Cómo operaba la banca libre en Chile. Análisis y funcionamiento”, p. 42.

ciones de crédito que otorgaban las casas comerciales eran más que suficientes para nuestras necesidades. Lo anterior era rebatido señalando la arbitrariedad de la fijación de la tasa de interés, lo cual sugería una falta de competencia, como también era discutida la definición de la propiedad de las instituciones bancarias y el papel que debía tener el Estado en esta actividad²⁷.

Pero pronto empieza a gestarse un cambio. En 1855, llega a Chile el liberal economista francés Jean Gustave Courcelle-Seneuil, quien fue contratado como profesor de economía y asesor del Ministerio de Hacienda, transformándose en maestro y mentor de una nueva generación de estudiantes y futuros hombres públicos. Comenzó a entenderse que el régimen natural de los bancos era la libertad y, poco a poco, la idea de crear bancos de emisión comenzó a ser más aceptada²⁸. Hacia 1857, Jean Courcelle-Seneuil señalaba las siguientes formas que pueden adoptar los bancos de emisión: uno o muchos bancos establecidos por el gobierno; uno o muchos bancos privilegiados; libertad de bancos bajo condiciones designadas por una ley o libertad completa bajo el imperio del derecho común sin intervención de otra ley²⁹. Así, llegamos a la dictación de la primera ley de bancos de emisión del 23 de julio de 1860, que adoptó un sistema de libertad bancaria, pero con ciertas reglas: previa autorización de los estatutos de las instituciones constituidas al efecto (arts. 3 y 4); sujeto a que se comprobara que dichas entidades tenían, en efecto, el capital que declaraban (arts. 5 y 6); la emisión de billetes estaba limitada al 150 % del capital pagado (art. 29); mensualmente los bancos debían entregar un balance al gobierno (art. 30) y someterse a la supervisión de las autoridades (art. 13); habían algunas restricciones sobre las operaciones que podían efectuar con sus directores cuya infracción quedaba sancionada con diversas multas (arts. 21 a 25); se establecía la forma de inventariar los billetes por parte de la Casa de Moneda (art. 14); se regulaba la denominación de los billetes fijándola en veinte, cincuenta, cien y quinientos pesos (art. 15); y los directores quedaban ilimitada y solidaria ente responsables de las obligaciones contraídas por el banco durante su dirección (art. 9)^{30, 31, 32}. Además, el mensaje de la ley señalaba que se rechazó la posibilidad de un banco estatal, pues se estimó que “al Gobierno no le conviene hacerse comerciante”³³.

²⁷ Juan Pablo COUYOUMDJIAN, “Contexto histórico. La economía chilena a mediados del siglo XIX”, p. 27 y ss.

²⁸ *Op. cit.*, p. 32 y ss.

²⁹ *Op. cit.*, p. 35.

³⁰ JEFTANOVIC y LUDERS, “Cómo operaba...”, *op. cit.*, p. 37.

³¹ Ignacio BRIONES, “Banca libre en Chile y la crisis financiera de 1878”, p. 115.

³² JEFTANOVIC y LUDERS, “Cómo operaba...”, *op. cit.*, p. 50 y s.

³³ HERRERA, *op. cit.*, p. 22.

En general, las reglas de responsabilidad prescritas por esta ley protejeron a los depositantes, lo que, a su vez, explica los más o menos altos niveles de capitalización de los bancos de la época y las pérdidas casi inexistentes para depositantes y tenedores de billetes³⁴. Por otra parte, esta ley, que establecía la emisión privada en vez de estatal, constituyó el marco institucional de Chile en materia financiera hasta la creación del Banco Central en 1925. Bajo este sistema de banca libre, la única manera de detener una corrida bancaria era la adopción de medidas que demostraran solvencia a los clientes, cumpliendo toda promesa de conversión que se planteara con la mayor rapidez posible, aun enviando emisarios a lomo de caballo a las plazas vecinas para conseguir el suficiente metal para detener el drenaje, sin perjuicio de que, en casos extremos, también el único paliativo efectivo para estabilizar el sistema bancario era la intervención del fisco³⁵.

Además de la regulación legal, el sistema contaba, en la práctica, con algunos “mecanismos de autorregulación”³⁶. El primero, la “conversión directa” a metal, sobre todo de billetes de denominaciones altas, exigía un cálculo estimativo que llevara al banco a lanzar a circulación solo la cantidad precisa que el mercado necesitaba en cada momento, puesto que un exceso de emisión produciría como consecuencia inevitable la depreciación de sus billetes, con el consiguiente descrédito del banco que incurrió en error, y con ello su ruina. Por tanto, cuando se producía un exceso de emisión, este no tardaba en desaparecer de la circulación retornado a las bóvedas del banco respectivo, dejando como saldo una pérdida importante de reservas metálicas. Otro mecanismo era la “conversión indirecta”, en que, al producirse una crisis de confianza, la manera más sencilla de desprenderse de los billetes de un banco expansivo o cuestionado era tomarlos y depositarlos en la cuenta corriente propia disponible en otra institución, con lo que, a través de operaciones de canje interbancario, se producía un saldo negativo en contra de la institución expansiva que debía ser saldado en metal. Un tercer mecanismo era la “autorregulación por costos”, que consistía en equilibrar activos y pasivos para maximizar las utilidades, conjugando decisiones como ampliar la base de capital pagado o lanzar al mercado nuevas series de acciones para obtener más liquidez, con una adecuada estimación de costos propios del aumento de la circulación de billetes, tales como la impresión como tal, sea esta en Chile o con los respectivos sobrecostos si se hacía en el extranjero, los costos de adquisición de nuevos edificios en los sitios más caros de las ciudades, la capacitación del personal, la publicidad y los gastos de fidelización de la clientela.

³⁴ JEFTANOVIC y LUDERS, “Cómo operaba...”, *op. cit.*, p. 51.

³⁵ MUÑOZ, *op. cit.*, p. 78.

³⁶ *Op. cit.*, p. 83 y ss.

Si este cálculo de costos y beneficios resultaba errado, la emisión en condiciones inadecuadas se volvía desastrosa para el banco. Para terminar, el último mecanismo era “enfrentar la iliquidez”, esto es reaccionar a las crisis con decisión, con acciones tales como abrir las bóvedas para dar confianza, de ser necesario ordenar el cierre de sucursales, en caso de requerirse cirugías mayores hacer fusiones con otras entidades y, en extremos, para no afectar la autorregulación del sistema, dejar quebrar a las instituciones comprometidas, resistiendo a la tentación de estatizar.

Pero un hecho exterior modificó el contexto en el cual funcionaba la ley de bancos. En septiembre de 1865, Chile entró en guerra con España, sufriendo Valparaíso un bombardeo por la escuadra española, que provocó pánico y devino en un retiro violento de depósitos y en el canje de billetes por moneda metálica. Para enfrentar la emergencia, el gobierno decretó por ley de 24 de septiembre que el Banco Nacional de Chile podría emitir un millón quinientos mil pesos en billetes inconvertibles hasta el 31 de enero de 1866, que todos los bancos existentes a la fecha debían recibir a valor nominal. Si bien la medida produjo los resultados esperados, restableciendo la confianza en el sistema, el fisco requirió recursos extraordinarios para financiar la guerra, por lo que el 20 de julio de 1866 se autorizó una emisión privilegiada en la forma de un préstamo otorgado al Estado por cinco bancos, donde el privilegio consistía en que los nuevos billetes emitidos serían recibidos a valor nominal hasta 1888 contra cualquier pago en favor del Estado, sean impuestos, pagos de servicios públicos, derechos de aduana, etc. Este crédito al Estado impulsó la creación de nuevos bancos de emisión, haciendo menos necesario el respaldo metálico, de manera que los billetes de emisión privilegiada fueron más aceptados por la población en desmedro de los no privilegiados, con lo cual comenzará a producirse una severa distorsión al régimen de emisión libre. Por otra parte, el mismo Banco Nacional, en virtud de un contrato celebrado el 16 de enero de 1873, por el cual el gobierno se comprometió a hacer todos sus depósitos y aquellos de sus empresas en este banco, así como también entregarle las operaciones de cambio internacional y comprarle todos los valores que exigiese el servicio de la deuda oficial externa, se convirtió en los hechos, en el banco “del gobierno”, agregándose así una nueva distorsión al sistema de la banca libre^{37, 38}.

En este contexto de mayor liquidez, vulnerándose el espíritu de la ley de bancos de emisión, la economía chilena—que entre 1870 y 1872 había experimentado una bonanza extraordinaria—se sobrecalentó como consecuencia

³⁷ JEFTANOVIC y LUDERS, “Cómo operaba...”, *op. cit.*, p. 53.

³⁸ BRIONES, *op. cit.*, p. 117.

del elevado nivel de gasto³⁹. En esta ocasión el Estado no intervino, operó la autorregulación, donde los agentes habían internalizado las ideas liberales, y varios bancos quebraron, lo cual, no obstante, no fue un proceso traumático para los clientes, quienes solo cambiaron de banco a otro más solvente. Esto fue así como consecuencia de la severa normativa de responsabilidad que establecía la ley, responsabilidad solidaria e ilimitada de los directores, lo cual hacía que quebrar fuera una hipótesis difícil de materializar, pues, para eximir al directorio de la señalada responsabilidad personal, se debía cumplir, primero, la obligación de convertir a metal todos los billetes que se presentaran al banco antes de proceder al reparto de los activos que quedaran y cerrar⁴⁰.

III. Llega la inconvertibilidad: comienza la banca “más o menos libre” (1878)

Entre 1874 y 1878 Chile vivió un periodo de dificultades. En primer lugar, las exportaciones cayeron, con lo cual el país experimentó significativos déficits de balanza de pagos, más la consiguiente exportación de monedas de oro y plata, lo que generó, a su vez, una reducción del crédito interno y un aumento de la tasa de interés, produciéndose una situación de compromiso para algunos bancos comerciales, en particular, del Banco Nacional. Además, volvió el fantasma de la guerra, ahora con Perú y Bolivia⁴¹. Comienza a manifestarse una falta de liquidez en el sistema bancario como consecuencia del mayor desarrollo de la economía y de una posterior baja de la actividad económica.

Entonces, en 1877 el Estado contrató un préstamo con nueve de los once bancos existentes, bajo la forma de una emisión privilegiada, esto es, con respaldo fiscal, por cuatro veces el monto del préstamo. Lo anterior, a diferencia de 1866 en que la emisión era solo por el monto del préstamo, produjo en los hechos la pérdida del factor de conexión moderador entre la oferta de dinero y su real demanda. Bajo este esquema, el que la emisión tenga respaldo estatal haciendo al billete aceptable independiente de la solvencia del banco emisor, se estimula que la emisión aumente, se genera inflación, el tipo de cambio deja de ser estable y la gente busca refugiarse convir-

³⁹ MUÑOZ, *op. cit.*, p. 97.

⁴⁰ *Op. cit.*, p. 101 y ss.

⁴¹ JEFTANOVIC y LUDERS, “Cómo operaba...”, *op. cit.*, p. 54.

tiendo sus billetes en metal, desatándose una corrida. La emisión general crece porque cada banco sabe que, si no aumenta su propia emisión, perderá su presencia en el mercado respecto de la competencia que sí emite más billetes. Si no existiera el privilegio del respaldo fiscal, sería natural que ocurriese lo contrario: el banco que sobreemite deprecia su billete y pierde dicha presencia. Al contrario, el préstamo de 1877 llevó a los bancos a experimentar el “dilema del prisionero”, pues cada uno se lanzó a emitir sus propios billetes buscando no perder presencia en el mercado, a sabiendas de que esto era perjudicial para la banca en su conjunto. Después, ocurrió lo esperable: para 1878 el peso comenzó a depreciarse, lo cual motivó una corrida bancaria que, para salvar a los bancos, en especial, al Banco Nacional, que se había convertido en una especie de “Tesorería” del Estado, se declaró por ley la inconvertibilidad⁴², la cual no era gratis, pues los bancos debían pagar al Estado un interés de 4 % anual sobre el saldo de emisión inconvertible que mantuvieran mes a mes, lo que era equivalente al derecho de señoreaje⁴³. En este contexto estalló la Guerra del Pacífico en 1879, la cual, como era de esperarse, disparó el gasto público y la consiguiente demanda de billetes.

Podemos ver que la crisis de 1878 no ocurrió por “exceso de liberalismo” de la ley de 1860, como es común que se afirme, sino por distorsiones introducidas por el gobierno a través de las emisiones privilegiadas y como consecuencia de su cada vez más estrecha vinculación con el Banco Nacional, con lo cual el sistema bancario de libre emisión desancló el precio de los distintos billetes de algún elemento disciplinador que permitiera que los buenos billetes dominasen a los malos, como consecuencia del grado de aceptación que a cada uno le diera el público en razón de la solvencia del banco emisor, separándose el funcionamiento del sistema bancario de los postulados liberales de Jean Courcelle-Seneuil que inspiraron la dictación de la ley⁴⁴. Resulta curioso, además, advertir que un poderoso argumento para la dictación de tal norma en 1860 fue la confianza en que bajo un sistema de bancos de emisión privado se eliminaba la tentación de que un emisor centralizado (el Estado) pudiera monetizar sus déficits fiscales, descansando el sistema, en cambio, en palabras del ilustre académico francés, “en la continua aplicación de capacidades comerciales virtuosas”⁴⁵.

Por el contrario, desde ahora en Chile, no obstante seguir rigiendo la ley de 1860, la banca será “más o menos libre”, dado el fuerte nexo entre el gobierno y los bancos por las emisiones privilegiadas.

⁴² BRIONES, *op. cit.*, p. 123 y ss.

⁴³ Juan Ricardo COUYOUMDJIAN, “La banca (más o menos) libre, 1878-1898”, p. 142.

⁴⁴ BRIONES, *op. cit.*, p. 114.

⁴⁵ *Op. cit.*, p. 140.

Como consecuencia de la guerra, la necesidad de financiamiento llevó al gobierno a recurrir a nuevas emisiones privilegiadas para costearla. Así, tuvieron lugar en un corto lapso cuatro emisiones con respaldo del Estado: el 10 de abril de 1879, el 26 de agosto de 1879, el 10 de enero de 1880 y el 19 de agosto de 1880⁴⁶. En contrapartida, aprovechando los nuevos recursos que proporcionó al erario nacional el salitre de los territorios conquistados, durante el mismo año 1880 se suprimió el estanco, liberando el país a sus habitantes del esfuerzo económico necesario para pagar la mitad y más del gasto público ordinario, mientras que la abundancia de las rentas estatales se consiguió solo con deuda pública interna y externa. Entonces, el “hoyo” lleno de libras que acusaba Francisco Valdés Vergara, en cuanto a que los británicos se habían llevado el salitre dejándonos solo el hoyo estéril, produjo para Chile inmensas rentas, una gran y bien aprovechada capacidad de endeudamiento externo, una tributación bajísima y muy positiva para quien creara riqueza, salarios altos y un mercado agrícola con precios estimulantes^{47, 48}.

Por lo anterior, acabada la guerra, Chile experimentó un frenesí de construcciones de obras de inversión pública, siempre costeadas en su mayoría por más endeudamiento, haciéndose valer como garantía la gran cantidad de recursos que entregaba el salitre, por ejemplo: ferrocarriles, escuelas, hospitales, caminos, alcantarillados, incluyendo los famosos puentes ferroviarios sobre los ríos Biobío y Malleco, el más largo y el más alto del país respectivamente. Consecuencia de esto, entre 1887 y 1890 la emisión de billetes siguió aumentando, pese a que por ley de 14 de marzo de 1887 se adoptó una serie de medidas que buscaban acelerar la vuelta a la convertibilidad del peso, como reducir al 100 % la relación “emisión/capital pagado” de los bancos, la incineración de cien mil pesos mensuales hasta reducir la emisión fiscal total de veintiséis millones a dieciocho millones de pesos, y la creación de un fondo de conversión en barras de oro y plata⁴⁹.

Ya dijimos que la alta demanda de circulante, consecuencia del alza sostenida del gasto público, era solventada contrayendo cada vez más y más deuda pública, a la cual se accedía gracias a la confianza que entregaba a los prestamistas los ingresos que el Estado recaudaba de la exportación del salitre. En efecto, esta recaudación provenía de la aplicación de un impuesto fijo a la exportación de nitratos, por lo cual para el Estado lo importante era sostener en el tiempo el volumen de salitre que era exportado. Esto explica

⁴⁶ JEFTANOVIC y LUDERS, “Cómo operaba...”, *op. cit.*, p. 55 y s.

⁴⁷ VIAL, *op. cit.*, vol. I, tomo I, p. 379.

⁴⁸ *Op. cit.*, p. 382 y s.

⁴⁹ JEFTANOVIC y LUDERS, “Cómo operaba...”, *op. cit.*, p. 56 y s.

el controvertido y malentendido discurso pronunciado por el presidente José Manuel Balmaceda en Iquique en marzo de 1889, el cual se ha querido entender como un anhelo de nacionalización de la industria salitrera. Al contrario, el mandatario jamás pretendió dicha nacionalización, como también rechazó el monopolio fiscal del salitre e, incluso, la explotación directa por el Estado, aunque no fuese monopólica, porque un monopolio tendería, por fuerza, a regular la producción para asegurar el precio, mientras que lo que a José Balmaceda interesaba era asegurar la producción en vez del precio, por cuanto la recaudación fiscal se basaba en la cantidad de salitre exportado, siendo indiferente el precio⁵⁰. Lo en realidad importante para el presidente era impedir que los salitreros causasen una baja deliberada en la producción, y con ello, de la renta fiscal^{51, 52}.

En este contexto de gran gasto público, endeudamiento y constante demanda de más liquidez, estalló de súbito la guerra civil en enero de 1891, la mayor catástrofe que ha sufrido Chile, con más de diez mil muertos en nueve meses de contienda, producto de una abierta rivalidad entre el gobierno y el Congreso que inmovilizó el trabajo institucional, y lo hizo de una manera absolutamente improvisada, tanto así que, incluso, los más acérrimos detractores del presidente no avizoraron el estallido, confiando en que las cosas mejorarían por el cambio electoral del mandatario. Y, si bien los británicos residentes en general estuvieron con la revolución, esto no fue una reacción a la política salitrera del presidente, que por igual perjudicaba a unos ingleses, pero aprovechaba a otros, sino porque casi todos estaban insertos en la clase dirigente que desató el alzamiento⁵³. Esta es la misma razón por la que los mandos medios de la Armada, quienes estaban a cargo de la escuadra, se plegaron a la sublevación, mientras que los oficiales de mayor graduación permanecieron al margen del conflicto⁵⁴.

Desatada la guerra civil, el norte salitrero cayó con rapidez en manos de los sublevados, con lo que el nitrato les ayudó al solventar los gastos de la guerra. Distinta fue la situación económica del gobierno, pues en una época en que la principal riqueza nacional la aportaba el norte, el presidente José

⁵⁰ VIAL, *op. cit.*, vol. I, tomo I, p. 388.

⁵¹ *Op. cit.*, p. 395.

⁵² Se trataba de las “combinaciones”, que consistían en acuerdos de los productores, por igual chilenos y extranjeros, para reducir el abastecimiento con el fin de resguardar los precios, teniendo lugar combinaciones en los años 1884, 1891, 1896, 1900 y 1906, con variado éxito y consecuencias, pero sin conseguir nunca estabilizar el negocio salitrero. *Op. cit.*, p. 399 y s.

⁵³ *Op. cit.*, p. 397.

⁵⁴ El jefe de la escuadra al estallar la guerra civil, el futuro presidente Jorge Montt, solo era capitán de navío.

Manuel Balmaceda debió recurrir, para enfrentar el conflicto, a emisiones de billetes en los días 1 de febrero, 10 y 15 de junio, y 15 de agosto, y de monedas divisionarias en los días 1 de febrero, 5 de mayo y 22 de julio. Finalizada la guerra con las feroces batallas de Concón y Placilla los días 21 y 28 de agosto de 1891, y la muerte del presidente el 19 septiembre, en lo económico se alzaba el desafío de seguir adelante con la normalización del sistema financiero, pero sin que fuera posible desconocer la validez legal de las emisiones fiscales efectuadas por José M. Balmaceda durante el conflicto⁵⁵.

Por otra parte, la opinión mayoritaria considera que el régimen resultante de la guerra civil, visto en perspectiva, no funcionó como esperaba el bando triunfante, instalándose en los hechos un “pseudoparlamentarismo a la chilena” o un caótico sistema de asamblea en que el presidente de la República, sin un primer ministro que ordenase el Parlamento y sin la facultad de disolver las Cámaras, está ahora a merced de cambiantes mayorías parlamentarias⁵⁶. En contra, se sostiene que la revolución de 1891 solo consolidó el sistema político que ya existía desde muchos años antes y que siempre habría estado en el espíritu de la *Constitución de 1833*⁵⁷.

Lo cierto es que, a nivel objetivo, se produjo en Chile un cambio en el sistema político que tendrá gran importancia en el devenir de la institucionalidad hasta el advenimiento de la *Constitución de 1925*. En efecto, el papel del presidente chileno ha variado mucho en el tiempo, en especial, en cuanto a su relación con el Congreso y los partidos políticos, siendo reconocibles, durante el periodo que estamos estudiando, las siguientes etapas⁵⁸:

1. Un presidente gobernante (1833-1861), resultado de la *Constitución de 1833*, en que el gobierno es efectivamente detentado por el presidente de la República y el Consejo de Estado, dada la ausencia de partidos políticos;
2. Un presidente condicionado (1861-1891), consecuencia del surgimiento de los partidos políticos que limitan el poder presidencial y
3. Un presidente neutral (1891-1924), resultante de la guerra civil, en que los partidos se le imponen a través del Parlamento, situación reflejada en la famosa frase del presidente Germán Riesco “no soy una amenaza para nadie”⁵⁹.

⁵⁵ COUYOUMDJIAN, “La banca...”, *op. cit.*, p. 151.

⁵⁶ EYZAGUIRRE, *op. cit.*; Fernando CAMPOS HARRIET, *Historia constitucional de Chile. Las instituciones políticas y sociales*.

⁵⁷ Julio HEISE, *Historia de Chile. El período parlamentario 1861-1925*.

⁵⁸ Bernardino BRAVO, *El presidente en la historia de Chile*.

⁵⁹ *Op. cit.*, p. 64.

Característica del último periodo es el fenómeno conocido como “rotativa ministerial”, que es la reiterada caída de los gabinetes ministeriales al perder la confianza de mayorías parlamentarias inestables, la que, como veremos, tendrá gran influencia en la demora para adoptar cambios importantes en lo referente a la economía y la política monetaria, primero en cuanto al retorno a la convertibilidad, y luego en los varios intentos de establecer en Chile un banco central.

IV. Una breve vuelta al padrón oro (1895-1898)

Acabada la guerra civil, en general había acuerdo de volver al padrón oro, pero la piedra de tope para materializar la conversión era la falta de acuerdo en cuanto al tipo de cambio al cual se fijaría el valor del peso. En este contexto, Agustín Ross, destacado banquero y ferviente partidario de aquel sistema, presentó al Senado, en noviembre de 1891, una solicitud para restablecer la moneda metálica, el peso oro, a cuarenta y ocho peniques⁶⁰. Se decía que el “honor nacional” exigía que, si el Estado de forma unilateral había suspendido la convertibilidad valiéndolo el peso cuarenta y cuatro o cuarenta y cinco peniques, no la repusiese a un cambio inferior. Con la guerra civil, un aumento tan masivo de papel moneda no podía a la larga sino causar una alta desvalorización del peso. Pero este efecto no se sintió durante la guerra porque el tiempo transcurrido fue muy corto, y porque el público, ante el anuncio de la Junta Revolucionaria de la suspensión de la demonetización del papel emitido por José Manuel Balmaceda, empleó en su mayoría, billetes balmacedistas, en tela de juicio (la moneda mala), atesorando los billetes antiguos indiscutidos. Así, la conversión del papel balmacedista no se verificaría sino hasta 1895, al reinstaurarse el régimen metálico⁶¹.

El 26 de noviembre de 1891 se promulgó una ley que establecía fechas y mecanismos de conversión, en tanto el 2 de febrero de 1892 se aprobó otra ley autorizando un préstamo para retirar las emisiones de José M. Balmaceda. Este conjunto de medidas produjo tendencias recesivas, por lo que el gobierno se vio obligado a promulgar nuevas leyes el 13 y 31 de mayo de 1893 que modificaban las tasas de conversión a veinticuatro peniques por peso y postergaban la convertibilidad del billete fiscal hasta 1899. Pero el tipo de cambio continuaba a la baja más y más debido a la desconfianza

⁶⁰ VIAL, *op. cit.*, vol. II, p. 128.

⁶¹ *Op. cit.*, p. 130 y ss.

en la promesa del gobierno de hacer la conversión a veinticuatro peniques, estando el tipo de cambio en 1893 a diecisiete peniques y medio por peso y con fuerte tendencia a la baja. Después, a inicios de 1894 el tipo de cambio alcanzó los once peniques y la incertidumbre monetaria, cada vez mayor, decidió al gobierno a acelerar al proceso de conversión⁶².

En este contexto, cabe recordar el mencionado mito del “hoyo” lleno de libras que acusaba Francisco Valdés Vergara, en cuanto a que los británicos se habían llevado el salitre dejándonos el hoyo, la calichera desplazada, vacía y el cerro de montes estériles. Pero fue nuestro país el que escogió como camino gravar la explotación del salitre producido, cobrándose este impuesto en los puertos antes del embarque del salitre⁶³. Según Francisco Valdés, uno de los más distinguidos y convincentes defensores de “nacionalizar” el salitre⁶⁴, hacia 1893 el salitre y el yodo representaban un 67,68 % del valor total exportado por Chile, por lo que la recaudación que efectuaba el fisco era enorme. Esto también dio impulso a las importaciones, donde el fisco, además, recaudaba vía derechos de aduana, todo lo cual permitió contraer más deuda externa, que se cuadruplicó en un cuarto de siglo, para extender de forma considerable la red ferroviaria, la que, a su vez, reportaba ingresos al fisco por las tarifas cobradas por el uso de las vías férreas⁶⁵.

En consecuencia, no puede entenderse el proceso de vuelta a la convertibilidad sin el respaldo del Estado, quien, en efecto, tenía las espaldas para gozar de un cierto margen de maniobra para impartir tranquilidad a los actores económicos y garantizar la compleja transformación que se avecinaba. Con todo, debemos considerar que la gran debilidad de los bancos ante la convertibilidad no era el tamaño de su capital ni la composición de su balance, sino la capacidad de responder a una corrida, pudiendo darse el problema de que los billetes fiscales podían ser convertidos sin problemas, pero no los billetes de los bancos, dando origen a confusión y conflictos entre los diversos actores. Y en vista de esta contingencia, en 1893 se fusionan los bancos Nacional, Valparaíso y Agrícola para enfrentar posibles dificultades de cara a la conversión, creándose el Banco de Chile⁶⁶.

Más tarde, el 11 de febrero de 1895, se dictó la Ley n.º 227 que, dejando el principio de que la conversión se debía hacer a la paridad del momento en que la primera fue abandonada, estableció la conversión de los billetes bancarios para el día 1 de junio de 1895 a dieciocho peniques por peso, un cam-

⁶² JEFTANOVIC y LUDERS, “Cómo operaba...”, *op. cit.*, p. 58 y ss.

⁶³ VIAL, *op. cit.*, vol. I, tomo I, p. 379.

⁶⁴ *Op. cit.*, p. 364.

⁶⁵ *Op. cit.*, p. 380 y s.

⁶⁶ COUYOUMDJIAN, “La banca...”, *op. cit.*, p. 153 y s.

bio intermedio entre el existente al momento de aprobarse la ley (quince peniques) y el que se establecía en la anterior ley de conversión (veinticuatro peniques), y la misma ley estableció que a partir del 31 de diciembre de 1897 el Estado pagaría el billete fiscal que se presentara a canje por el equivalente al peso de 25 g. de plata con 9/10 de fino, para lo cual con el producto de la venta de algunos terrenos salitreros se adquiriría oro para dar cumplimiento a esta ley. Pero, pronto se vio que los bancos no estaban en condiciones de efectuar el canje de sus billetes por oro, por lo que el 28 de mayo de 1895 se dictó una nueva ley que autorizó la contratación de un préstamo para que el Estado se hiciera cargo de la conversión de los billetes de los bancos, y estos devolverían al gobierno lo desembolsado por la conversión⁶⁷.

El Estado y el país vivían del salitre, aplicándole un impuesto de exportación fijo y sin preocuparse si la industria ganaba o perdía dinero. Podía, entonces, darse el caso, que justamente empezaría a vivirse entonces, de una alta producción poco rentable, lo cual representaba afluencia para el fisco y debilidad económica para los salitreros⁶⁸. Así, el fisco podía pagar la conversión de billetes fiscales por las ventas del salitre, pero no podían hacerlo los bancos⁶⁹, puesto que al final todos los prestamistas y prestatarios eran los mismos: amigos, parientes, asociados a negocios, compañeros de club, correligionarios políticos, que no pagaban sus deudas en los vencimientos o, bien, renovaban los créditos sin plazo definido, a lo más abonando los intereses⁷⁰.

Para junio de 1897, la Cámara de Diputados había declarado solemnemente que la subsistencia y fortalecimiento del régimen metálico estaban vinculados a la fe pública y la prosperidad de la nación, pero apenas un año y un mes después se derrumbó el régimen, cuyo punto más vulnerable continuó siendo la debilidad de los bancos y sus escasas reservas metálicas para afrontar una corrida. La conversión los hirió de tal manera que, de nueve bancos anteriores a ella, solo quedaban cinco, de los cuales tres se vieron forzados durante el último año a liquidar con pérdida o bordearon dicha contingencia⁷¹. Además, en 1898 Chile y Argentina, enfrentando días que se estimaban de preguerra, entablaron un nuevo duelo de adquisiciones navales, generándose durante el primer semestre un retiro sostenido de depósitos y una severa caída de las reservas metálicas^{72, 73}.

⁶⁷ JEFTANOVIC y LUDERS, "Cómo operaba...", *op. cit.*, p. 61.

⁶⁸ VIAL, *op. cit.*, vol. II, p. 136.

⁶⁹ COUYOUMDJIAN, "La banca...", *op. cit.*, p. 153.

⁷⁰ VIAL, *op. cit.*, vol. II, p. 139.

⁷¹ *Op. cit.*, p. 249.

⁷² *Op. cit.*, p. 250.

⁷³ EYZAGUIRRE, *op. cit.*, p. 184.

Pero ¿qué ocurrió en realidad durante 1898? No hubo falta general de respaldo en el sistema bancario, sino que todo el problema se debió a una corrida. El masivo retiro de depósitos llevó a que el 6 de julio los gerentes y representantes de los bancos de Santiago y Valparaíso solicitaran al presidente el cierre de los bancos por tres días para estudiar una solución: un feriado bancario. El Congreso aprobó una moratoria por treinta días, a la vez que se aprobó una nueva ley que autorizaba una emisión por hasta cincuenta millones en billetes fiscales de curso forzoso, al tiempo que se prohibía a los bancos emitir billetes mientras subsistiera el curso forzoso. Así las cosas, la inconvertibilidad fue declarada el 24 de julio de 1898, fijándose el retorno a la convertibilidad para el 1 de enero de 1902, debiendo ser rescatado el papel moneda en pesos oro de dieciocho peniques. Por tanto, la crisis tuvo su origen en un problema de caja producto de una corrida bancaria, no de insolvencia de los bancos ni de una falta de respaldo metálico en el sistema^{74, 75, 76}.

Según Gustavo Ross, el padrón oro sí podía salvarse, como ocurrió en la crisis de la década de 1860, que fue superada por el mismo sistema, donde los malos negocios se liquidaron, con pérdida para quienes los habían emprendido, y la moneda jamás estuvo en tela de juicio. En todo caso, lo cierto es que ni el gobierno ni el Parlamento dieron señales de entusiasmo y resolución para defenderlo⁷⁷. Si bien, el presidente Federico Errázuriz Echaurren favorecía la convertibilidad, aunque no con claridad, en el ámbito de los agentes económicos primaba el deseo de abandonar la convertibilidad⁷⁸. La propuesta de Gustavo Ross de liquidar el Banco de Chile no era viable, pues, con el 45 % de las colocaciones del sistema bancario, dado el gran vínculo que con el tiempo fue generando con el Estado, era demasiado grande para dejarlo quebrar, aunque fuera en forma temporal⁷⁹.

V. El nuevo siglo, la Misión Kemmerer y el Banco Central

El siglo XX comenzó agitado para Chile en las relaciones con sus vecinos, destacando aquí el Laudo Buchanan de 1899, que fijó la frontera con Argentina

⁷⁴ COUYOUMDJIAN, “La banca...”, *op. cit.*, p. 141.

⁷⁵ *Op. cit.*, p. 159 y ss.

⁷⁶ VIAL, *op. cit.*, vol. II, p. 252 y ss.

⁷⁷ *Op. cit.*, p. 255.

⁷⁸ JEFTANOVIC y LUDERS, “Cómo operaba...”, *op. cit.*, p. 62.

⁷⁹ COUYOUMDJIAN, “La banca...”, *op. cit.*, p. 163.

en la puna de Atacama, el laudo de Su Majestad británica de 1902 fijando el mismo límite en la región patagónica, el Tratado de Equivalencia Naval, Paz y Amistad conocido como “Pactos de Mayo”, celebrado con Argentina en 1902, y el Tratado de Paz y Amistad de 1904 entre Chile y Bolivia, fijando la frontera entre ambos países. Con estos instrumentos se buscaba no solo normalizar las relaciones de Chile con sus vecinos dando certezas al tráfico jurídico, sino que, además, se intentaba bajar los niveles de beligerancia que con frecuencia escalaban con Argentina, que durante estos primeros años del nuevo siglo fue una permanente fuente de altos gastos y de deuda pública para el gobierno chileno.

Durante estos años fue célebre la disputa entre los “oreros”, partidarios de la convertibilidad, como Gustavo Ross, y los “papeleros”, quienes defendían la inconvertibilidad, como Francisco Valdés Vergara. Los oreros culpaban de todos los males monetarios a los papeleros, atribuían a los deudores a largo plazo la continua desvalorización de la moneda chilena, los momentos de fuga de oro los explicaban como resultado de la obra de especuladores, e insistían, como causa generadora de los permanentes periodos de papel moneda, a las relaciones indebidas entre los bancos y el Estado provocadas por los déficits fiscales. Si bien en parte tenían razón en los orígenes internos del crónico régimen del papel moneda, revelaban en sus argumentos una falta de observación de las particularidades de nuestra estructura económica y de sus reflejos en la balanza de pagos del país⁸⁰. Al contrario, los papeleros tuvieron el mérito de haber aprendido más de cerca las particulares modalidades de la vida económica chilena, en especial la importancia de la balanza de pagos desfavorable, pero pasaron por alto los males inherentes de una permanente inflación, mientras que solo valorizaron las facilidades de crédito que actuaban como estimulante para los negocios⁸¹. Los papeleros no atacaban la conversión metálica en sí, sino que al revés se proclamaban partidarios, pero sostenían que debía esperarse para realizarla en un momento más favorable⁸².

Según Frank W. Fetter –aun a riesgo de entender que su juicio no fuese del todo imparcial por haber sido miembro de la Misión Kemmerer y, por tanto, un ferviente partidario de los bancos centrales– la decisión de salvar al Banco de Chile en 1898, en vez de salvar el padrón oro, fue un triunfo de los papeleros, en contraste con el sentimiento favorable a la convertibilidad existente entre los pequeños comerciantes, artesanos y trabajadores⁸³.

⁸⁰ HERRERA, *op. cit.*, p. 35.

⁸¹ *Op. cit.*, p. 37.

⁸² VIAL, *op. cit.*, vol. I, tomo I, p. 416 y s.

⁸³ COUYOUMDJIAN, “La banca...”, *op. cit.*, p. 163.

Sin embargo, en 1904 el regreso de la moneda metálica era inminente, pero cambios ministeriales postergaron la conversión primero a 1907 y luego a 1910, continuaron las emisiones, partiendo por la ley de 29 de diciembre de 1904 que hizo saltar el circulante en un 60 %. Los bancos respiraron llenando sus cajas con este río de billetes, los deudores vieron diluidas de forma conveniente sus obligaciones y también respiraron aliviados, la facilidad de hacer negocios sin dinero y de una vida fastuosa sin trabajar se multiplicó para el sector directivo de la sociedad, subió el crédito, hervían las bolsas de comercio y la fiebre bursátil comenzaba, igual que la inflación a devorar los salarios y la confianza de los trabajadores⁸⁴. Hacia 1906 la economía empezaba a dar señales de entrar en crisis, lo cual rebotó al instante en los bancos, aumentando la morosidad, disminuyeron las reservas en un 30 % y más, y subió la tasa de interés⁸⁵.

Así, llegó 1907, un año crucial, caracterizado por una evidente parálisis económica, agravada por el terremoto de Valparaíso del año anterior, y empeorada por una recesión externa que se prolongó hasta mediados de 1908. Pero aún antes ya se había decidido superar la crisis con emisiones, como respuesta a un ciclo de agitación y huelgas que se remontaba a 1903⁸⁶, aunque esto significara inflación. Y el presidente Pedro Montt complicó el panorama con una política de gastos que carecía de financiamiento sano, en su afán de no renunciar a las inversiones ferroviarias, tanto en extensión de las líneas como en renovación del material rodante⁸⁷. Durante todo este periodo se vivió un frenesí de construcciones de obras públicas que no se detuvo a pesar de las dificultades económicas⁸⁸.

La década de 1910 continuó la tendencia del aumento del déficit fiscal, tanto a consecuencia de los naturales ciclos económicos como producto de la Primera Guerra Mundial, el que era cubierto sobre todo con más endeudamiento. Durante el gobierno de Ramón Barros Luco, se procuró manejar las finanzas con realismo y habilidad, aunque esto colisionaba con la rotativa ministerial, que, si bien tuvo buenos ministros de Hacienda, igual la cartera cambió doce veces de titular. En todo caso, también era por todos sabido que el dinero público se gastaba principalmente en costear el armamentismo y los ferrocarriles estatales⁸⁹.

En el plano internacional, durante la Primera Guerra Mundial el padrón oro fue suspendido ante la necesidad de los contendores de imprimir

⁸⁴ VIAL, *op. cit.*, vol. II, p. 338 y s.

⁸⁵ *Op. cit.*, p. 404.

⁸⁶ El 21 de diciembre de 1907 tuvo lugar la matanza de la Escuela Santa María de Iquique, precisamente en el contexto de una gran huelga de los trabajadores del salitre.

⁸⁷ VIAL, *op. cit.*, vol. II, p. 436 y ss.

⁸⁸ *Op. cit.*, p. 467 y ss.

⁸⁹ *Op. cit.*, p. 547.

mucho dinero fiduciario para financiar el esfuerzo bélico sin tener la capacidad para respaldar dicho dinero en metal. Hacia 1917 la libra esterlina experimentó una fuerte desvalorización, lo que afectaba no solo a la economía fiscal, sino, también, a nuestra economía entera. De un modo cruel, la bonanza económica, la afluencia de divisas, no nos servían para efectuar la conversión, pues carecíamos de padrón o, mejor dicho, este había perdido su imagen y medida de aceptación universal: la libra esterlina. Esto fue postergándose sin plazo definido la conversión: la que estaba fijada para 1917 se postergó al 31 de diciembre de 1919, y así hasta el 1 de febrero, luego al 30 de junio y al 31 de diciembre de 1920. Para mediados de 1918, el alza del cambio amenazó superar los dieciocho peniques, lo que implicaba una segunda y peor amenaza: la escasez de circulante, con lo que los bancos rehusaban pedir nuevos billetes temiendo que el cambio siguiera al alza y los forzara a depósitos complementarios más o menos forzosos⁹⁰.

Al finalizar la guerra mundial, el mundo retomó el sistema tradicional, pero sin que fuera posible la coordinación de políticas monetarias y comerciales, pues ningún país ni institución comercial asumió la responsabilidad de actuar como prestamista de última instancia para estabilizar los mercados financieros internacionales. Al contrario, las principales potencias actuaron de una típica forma mercantilista, como en la Edad Media, tratando de acumular reservas de oro practicando durante la década de 1920 políticas monetarias restrictivas. Esto era lógico dentro de dicho modelo para los países que tenían déficits comerciales, como Alemania y Gran Bretaña, pero como también lo hicieron países con superávit como Estados Unidos y Francia, contraviniendo las reglas del padrón oro, se acentuaron las tendencias deflacionistas en Europa y aumentó la especulación contra las monedas débiles como el marco y la libra⁹¹. Estas políticas no cooperativas se intensificarían durante la Gran Depresión, cuando los países europeos y Estados Unidos acentuaron sus políticas mercantilistas.

En Chile, desde 1921 se intensificó la discusión sobre una reforma monetaria de mayor envergadura destinada a permanecer en el tiempo. Incluso el presidente Arturo Alessandri, quien de joven fue papelero, ya en su primer mensaje en junio de 1921 se mostró partidario de la reforma monetaria. Se discutieron en el Parlamento cuatro anteproyectos que lograron alcanzar etapas finales de tramitación⁹²: el proyecto de la Caja Central de Chile de junio de 1921, el del Banco Central de Chile de agosto de 1921,

⁹⁰ VIAL, *op. cit.*, vol. II, p. 618 y s.

⁹¹ COMÍN, *op. cit.*, p. 515.

⁹² Antes otros dos proyectos se presentaron, pero no llegaron a tramitarse: el de Luis Claro Solar en agosto de 1918 y el de Guillermo Subercaseaux en noviembre de 1919. HERREIRA, *op. cit.*, p. 113 y ss.

el del Banco Central de Chile de agosto de 1923 y el del Banco Central de Chile de agosto de 1924. Y a pesar de que eran muy similares en la mayoría de sus elementos, no hubo consenso sobre la naturaleza concreta de las reformas y de la institución emisora⁹³. Por una parte, se discutía el grado de elasticidad o flexibilidad que debía darse al dinero circulante versus una estricta adhesión a la automaticidad del padrón oro y, por otro lado, no había consenso en cuanto al carácter autónomo de la nueva institución, incluyendo su administración y sus vínculos con los poderes Ejecutivo y Legislativo⁹⁴, es decir, los mismos temas que hoy, un siglo después, dividen aguas ante los institutos emisores. En tanto, al margen de la discusión legislativa, tuvo lugar en agosto de 1924 la Semana de la Moneda, una “gran asamblea monetaria” organizada por la Facultad de Comercio de la Universidad Católica de Chile, que convocó a importantes personalidades del mundo político, académico y de los negocios, en especial, banqueros, señalando los organizadores que el estudio del problema monetario es el más grave de los que afectan al organismo económico de la nación, llegando hasta producir alarma pública⁹⁵.

Este era el contexto, cuando el 11 de septiembre de 1924 el Congreso es cerrado y el presidente Arturo Alessandri renuncia, asume una junta militar, y así termina bruscamente el debate parlamentario sobre estas reformas. Tras gozar de un permiso de seis meses para ausentarse del país, regresó el presidente en marzo a la jefatura para concretar al fin los cambios que el país demandaba. Sin lugar a dudas, la gran reforma fue el cambio del sistema político, resultado de la nueva *Constitución Política de 1925*, que estableció en Chile un régimen presidencial reforzado, terminando con el desorden del parlamentarismo.

Pero ya en 1922 el presidente Arturo Alessandri había tomado contacto con el ilustre economista y profesor de la Universidad de Princeton Edwin Walter Kemmerer, el *money doctor* como era conocido, experto en temas monetarios que ya había trabajado mejorando la institucionalidad fiscal en Filipinas (1904), México (1917) y Guatemala (1919)⁹⁶. La “Misión de Consejeros Financieros”, nombre oficial de la Misión Kemmerer, trabajó en Chile entre julio y octubre de 1925, y desde su llegada encontró, tanto una entusiasta acogida de la población, que veía en su arribo la llegada del “mesías financiero” que pondría orden en el país, siendo su trabajo cubierto punto a punto por la prensa de la época, como un favorable entorno político para

⁹³ CARRASCO, *op. cit.*, p. 47 y ss.

⁹⁴ *Op. cit.*, p. 52 y ss.

⁹⁵ *Op. cit.*, p. 60 y ss.

⁹⁶ *Op. cit.*, p. 76.

trabajar por encontrarse cerrado el Congreso⁹⁷. En paralelo al trabajo de Edwin Kemmerer, se discutía la nueva *Constitución*, en la que también él influyó, proponiendo normas de naturaleza económica como la referente a la formación de la ley de presupuestos⁹⁸.

La Misión concretó el tan anhelado Banco Central de Chile, creado mediante el Decreto Ley n.º 486 de 21 de agosto de 1925, más otras leyes complementarias que ordenaban las finanzas de la república, como la Ley Monetaria Decreto Ley n.º 606 de 14 de octubre de 1925, la Ley General de Bancos Decreto Ley n.º 782 de 21 de diciembre de 1925 y la derogación de la ley de bancos de 1860.

Nuestro Banco Central, como todos los bancos “kemmerianos”, fue concebido como un banco “de descuento”⁹⁹, separado del gobierno, anclado al padrón oro, con un capital aportado en forma mixta por el gobierno, los bancos accionistas y el público en general, y dotado de un directorio con una participación minoritaria del gobierno, y con una participación equilibrada de este, de los bancos accionistas y del público accionista, y de representantes de organizaciones de empresarios y obreros libremente elegidos por estos¹⁰⁰.

La razón de fondo que tuvieron los militares para continuar las gestiones de contratación de Edwin Kemmerer iniciada por Arturo Alessandri fue la necesidad de validar a nivel político la creación del Banco Central, cuya aceptación por parte de la opinión pública y de sectores que todavía resistían su creación, requería de un signo de validación externa, pues el largo tiempo de debate parlamentario, la diversidad de proyectos y los frustrados intentos de acuerdo, demostraban que no resultaría de otra manera. Además, la experiencia de otros países confirmaba que la contratación de expertos extranjeros era el camino para una reforma monetaria en verdad satisfactoria¹⁰¹.

VI. Reflexiones para el futuro

Para funcionar según la teoría, la banca libre requiere un Estado pasivo que no se involucre en la actividad bancaria. Esto se cumplió en Chile entre 1820 y 1870, pero todo cambió en 1870-1873 al pasar el Banco Nacional a operar

⁹⁷ CARRASCO, *op. cit.*, p. 86 y ss.

⁹⁸ Sebastián SOTO VELASCO y Juan Pablo COUYOUMDJIAN NETTLE, *La Misión Kemmerer y su influencia en la Constitución de 1925*.

⁹⁹ HERRERA, *op. cit.*, p. 67.

¹⁰⁰ *Op. cit.*, p. 119 y ss.

¹⁰¹ CARRASCO, *op. cit.*, p. 80.

con el Estado, no solo al desempeñarse en los hechos como una verdadera “Tesorería del Estado”, sino, también, por comenzar el gobierno a implementar políticas contracíclicas¹⁰². El Estado utilizó al Banco Nacional para hacer sus depósitos y este fue perdiendo liquidez, llegando la situación al extremo en 1877, cuando el banco, por ser tan grande e importante para el Estado, debió ser salvado decretándose la inconvertibilidad de 1878, sumado a que en 1879 se produce una emisión fiscal para cubrir los gastos de la Guerra del Pacífico. Luego, aunque en teoría siguió existiendo la banca libre, en los hechos ya no existían las reglas de antes, contaminándose el sistema con sucesivas emisiones privilegiadas de billetes fiscales. Nos hallamos, en realidad, ante una banca “más o menos libre”, y a partir de 1880 la estabilidad de precios solo fue un recuerdo.

En efecto, entre 1860 y 1878, mientras hubo una auténtica banca libre, la tasa de inflación fue cercana a cero, a partir de la inconvertibilidad de 1878 las tasas de inflación fueron moderadas, pero crecientes, experimentándose en la práctica severos brotes inflacionarios con posterioridad a la creación del Banco Central entre 1925 y 1994¹⁰³, con lo cual el buen desempeño de la banca libre chilena ha sido entonces matemáticamente demostrado¹⁰⁴.

Si bien todo lo señalado es correcto, la discusión no se acaba aquí. Es un hecho que los deseos de señoreaje de parte de los gobiernos destruyeron la banca libre, como también es cierto que la banca libre no tiene los problemas de agencia que sí afectan a los bancos centrales¹⁰⁵. Pero aceptar sin más que la banca libre requiere de un Estado pasivo, implica renunciar a un Estado al servicio de la persona, en circunstancias que hoy es una postura doctrinal casi incuestionable que la razón de ser del Estado es la servicialidad, consagrada en la *Constitución* a partir de la *Carta de 1980* en su art. 1.º inc. 4.

Un Estado servicial no puede ser pasivo o que permanezca inactivo ante las adversidades que enfrenta la sociedad a la cual rige, por lo que hoy resulta inaceptable un Estado que no adopte alguna medida de carácter contracíclica para enfrentar una crisis. Y en cuanto a la inflación que sostenidamente se ha experimentado desde la creación del Banco Central, se dice que la inflación mala es solo aquella que es alta u oscilante, por introducir incertidumbre a los agentes económicos, mientras que una inflación baja y estable permite a la autoridad monetaria, dado el caso, bajar la tasa de interés sin llegar a tasas negativas (menores que cero)¹⁰⁶. En síntesis, una inflación baja

¹⁰² MUÑOZ, *op. cit.*, p. 105.

¹⁰³ JEFTANOVIC y LUDERS, “Cómo operaba...”, *op. cit.*, p. 66.

¹⁰⁴ Pedro JEFTANOVIC y Rolf LUDERS, “Anexo 1”, p. 167 y ss.

¹⁰⁵ JEFTANOVIC y LUDERS, “Cómo operaba...”, *op. cit.*, p. 42.

¹⁰⁶ Cuando la tasa de interés es negativa, el Banco Central paga a los bancos comerciales para que otorguen créditos a sus clientes, lo cual a largo plazo es dañino para la banca.

y estable “lubrica” la economía, facilitando la adopción de medidas contracíclicas, y en este aspecto nuestro Banco Central sí ha sido exitoso, al menos desde que logró ser un órgano de hecho autónomo con la dictación de su Ley Orgánica Constitucional n.º 18840 de octubre de 1989. Desde entonces, la inflación chilena sí ha sido baja y estable, el desempeño del banco ha sido exitoso en la adopción de medidas contracíclicas, y el bienestar de los chilenos en efecto se ha incrementado, lo que no ocurría con la banca libre.

El padrón oro también impide adoptar medidas enérgicas para enfrentar grandes contingencias, por lo que, si bien contribuye a mantener baja la inflación, es, a la vez, una fuerte restricción fáctica al Estado servicial, siendo al mismo tiempo contrario al principio de la libertad de instrumentos de que deben gozar los bancos centrales. Igual ocurre con alternativas a dicho padrón, como adoptar una moneda extranjera, pues en tal caso el Estado pierde el control de ciertos aspectos de la política monetaria como intervenir el tipo de cambio, al tiempo que la economía nacional queda vulnerable al devenir de la moneda extranjera adoptada, absorbiendo, además, la inflación propia de esta divisa, con la agravante de que luego es muy difícil dejar de utilizarla¹⁰⁷.

Mientras exista un banco central monopolístico con una banca comercial con reservas fraccionadas será muy difícil que haya banca libre, pues en tal esquema se necesita un prestamista de última instancia. Pero si ocurriera un gran cambio en los sistemas de pago, como el uso masivo del dinero electrónico, que implicaría un encaje del 100 %, podría existir otra vez una banca libre¹⁰⁸ que mantenga baja la inflación, pero subsistiendo la falta de margen de maniobra para un Estado que debe ser servicial.

Conclusiones

La banca libre nos plantea la siguiente disyuntiva: ¿queremos una banca realmente libre o un Estado del todo servicial?

Hemos podido constatar que la banca libre solo funciona junto a un Estado pasivo y por completo desvinculado de la actividad bancaria, como ocurrió en Chile hasta 1878. Pero en nuestros días, una administración pasiva resulta inconcebible, ya que hoy entendemos que su razón de ser es la servicialidad, la que por necesidad implica un gobierno activo, aunque no por ello “grande”, debiendo respetar siempre el ordenamiento jurídico, a los grupos intermedios y a los derechos fundamentales.

¹⁰⁷ Es el caso del euro en la Unión Europea, donde se dice que la moneda común es el “supraperamento” de la Unión.

¹⁰⁸ JEFTANOVIC y LUDERS, “Cómo operaba...”, *op. cit.*, p. 44.

Como un Estado servicial debe ser activo, capaz de adoptar con decisión y energía medidas contracíclicas, es necesario que exista como contrapeso un órgano autónomo y técnico que proteja la política monetaria, especialmente de caudillos y populistas.

Así, ante la disyuntiva entre una banca libre con un Estado pasivo o un Estado servicial con un banco central autónomo, abogamos por la segunda opción.

Bibliografía

- BIANCHI LARRE, Andrés, “La autonomía del Banco Central de Chile: origen y legitimación”, en *Economía Chilena*, vol. 12, n.º 3, Santiago, 2009.
- BRAVO LIRA, Bernardino, *El presidente en la historia de Chile*, Santiago, Editorial Universitaria, 1986.
- BRIONES, Ignacio, “Banca libre en Chile y la crisis financiera de 1878”, en Juan Pablo COUYOUMDJIAN (ed.), *Economía sin banco central. La banca libre en Chile (1860-1898)*, Santiago, Ediciones El Mercurio, 2016.
- CAMPOS HARRIET, Fernando, *Historia constitucional de Chile. Las instituciones políticas y sociales*, 7ª ed., Santiago, Editorial Jurídica de Chile, reimpresión 2019.
- CARRASCO, Camilo, *Banco Central de Chile 1925-1964. Una historia institucional*, Santiago, Banco Central de Chile, 2009.
- COMÍN COMÍN, Francisco, *Historia económica mundial. De los orígenes a la actualidad*, Madrid, Alianza Editorial, reimpresión 2016.
- COUYOUMDJIAN, Juan Pablo, “Contexto histórico. La economía chilena a mediados del siglo XIX”, en Juan Pablo COUYOUMDJIAN (ed.), *Economía sin banco central. La banca libre en Chile (1860-1898)*, Santiago, Ediciones El Mercurio, 2016.
- COUYOUMDJIAN, Juan Ricardo, “La banca (más o menos) libre, 1878-1898”, en Juan Pablo COUYOUMDJIAN (ed.), *Economía sin banco central. La banca libre en Chile (1860-1898)*, Santiago, Ediciones El Mercurio, 2016.
- CUKIERMAN, Alex, “Independencia del Banco Central e instituciones responsables de la política monetaria: pasado, presente y futuro”, en *Economía Chilena*, vol. 9, n.º 1, Santiago, 2006.
- EYZAGUIRRE, Jaime, *Historia de las instituciones políticas y sociales de Chile*, 17ª ed, Santiago, Editorial Universitaria, 2000.
- HEISE, Julio, *Historia de Chile. El período parlamentario 1861-1925*, Santiago, Editorial Andrés Bello, 1974, vol. 1.
- HERRERA LANE, Felipe, *Elementos de economía monetaria*, Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 1955.
- JEFTANOVIC, Pedro y Rolf LUDERS, “Anexo 1”, en Juan Pablo COUYOUMDJIAN (ed.), *Economía sin banco central. La banca libre en Chile (1860-1898)*, Santiago, Ediciones El Mercurio, 2016.

- JEFTANOVIC, Pedro y Rolf LUDERS, “Cómo operaba la banca libre en Chile. Análisis y funcionamiento”, en Juan Pablo COUYOUMDJIAN (ed.), *Economía sin banco central. La banca libre en Chile (1860-1898)*, Santiago, Ediciones El Mercurio, 2016.
- KAISER, Axel, *La miseria del intervencionismo: 1929-2008*, 2ª ed., Madrid, Unión Editorial, 2019.
- KRUGMAN, Paul, Robin WELLS y Kathryn GRADDY, *Fundamentos de economía*, 3ª ed., Barcelona, Editorial Reverté S.A., 2017.
- MANKIW, N. Gregory, *Principios de economía*, 7ª ed., México D.F., Cengage Learning Editores, S.A. de C.V., 2017.
- MUÑOZ DELAUNOY, Ignacio, “Los mecanismos de autorregulación de la banca libre chilena”, en Juan Pablo COUYOUMDJIAN (ed.), *Economía sin banco central. La banca libre en Chile (1860-1898)*, Santiago, Ediciones El Mercurio, 2016.
- SOTO VELASCO, Sebastián y Juan Pablo COUYOUMDJIAN NETTLE, “La Misión Kemmerer y su influencia en la Constitución de 1925”, en *Revista de Estudios Histórico-Jurídicos*, vol. XLIV, Valparaíso, 2022.
- VIAL, Gonzalo, *Historia de Chile (1891-1973)*, 7ª ed., Santiago, Empresa Editora Zig-Zag, 2006, vol. I, tomo I.
- VIAL, Gonzalo, *Historia de Chile (1891-1973)*, 5ª ed., Santiago, Empresa Editora Zig-Zag, 2008, vol. II.

NORMAS

- Ley de Bancos de Emisión, 1860.
Constitución Política de la República de Chile, 1833.
Constitución Política de la República de Chile, 1980.

Siglas y abreviaturas

art.	artículo
arts.	artículos
C.V.	capital variable
D.F.	distrito federal
ed.	edición <i>a veces</i> editor
etc.	etcétera
inc.	inciso
IPC	índice de precios al consumidor
n.º	número
<i>op. cit.</i>	<i>opere citato</i>
p.	página
s.	siguiente

S.A. sociedad anónima
ss. siguientes
vol. volumen