

# La misión Kemmerer a Chile: consejeros norteamericanos, estabilización y endeudamiento, 1925-1932 (1)

**Autor:** Drake, Paul W.

**Filiación:** University of Illinois, Urbana-Champaign.

**Cita:** Drake, P. (2004). La misión Kemmerer a Chile: consejeros norteamericanos, estabilización y endeudamiento, 1925-1932. *Revista de Estudios Históricos*, 1(1).

## Introducción

Entre 1923 y 1931 el Dr. Edwin Walter Kemmerer, profesor de Economía en la Universidad de Princeton, remodeló los sistemas monetarios, bancarios y fiscales en Colombia, Chile, Ecuador, Bolivia y Perú, fuera de los de Sudáfrica, Polonia y China. Con anterioridad a la existencia de instituciones financieras internacionales, los gobiernos andinos contrataron, por su cuenta, equipos asesores vulgarmente llamados “Money Doctors”. En todos los casos, la piedra angular de sus reformas fue la creación de un banco central dedicado a la preservación del padrón oro. Los grupos dirigentes en los países contratantes deseaban estas innovaciones para consolidar internamente la estabilidad monetaria y política, y así atraer inversiones extranjeras. Debido al dominio de los Estados Unidos en los mercados internacionales después de la primera guerra mundial, los líderes latinoamericanos creyeron que los consejeros norteamericanos más que los europeos y los expertos locales, poseían la clave para un crecimiento a través del endeudamiento.

Bajo la fórmula de estabilidad cambiaria de Kemmerer para apoyar una economía abierta y mejorar su confianza crediticia, Chile y sus vecinos recorrieron la misma montaña rusa de la economía de los Estados Unidos, al llegar a gozar de una gran prosperidad en la década de 1920 para luego caer con la Gran Depresión de los años 1930<sup>[3]</sup>.

La Misión Kemmerer en Chile enfrentó el más serio de los casos de depreciación monetaria en Sudamérica. Allí, por décadas, los legendarios *papeleros* habían mantenido la inconvertibilidad del papel moneda contra repetidos intentos de estabilizar el cambio. Entonces, en 1925, de acuerdo con los cálculos oficiales, el “Money Doctor” puso milagrosamente a Chile, de la noche a la mañana, en el sistema de padrón oro. Aunque llegó con algunas sugerencias valiosas, en realidad el principal papel de la misión fue agregar prestigio a los planes chilenos ya existentes, con lo que aumentó su brillo ante los ojos de los capitalistas nacionales y de los inversionistas extranjeros. Mientras que los exponentes locales de la estabilización habían fracasado, Kemmerer tuvo éxito debido a que los cimientos ya habían sido colocados por los economistas y políticos chilenos, porque una alianza inusual entre militares y líderes locales respaldó las reformas y porque la misión representaba a la nación que había suplantado a Gran Bretaña como la potencia extranjera económica dominante.

### **¿Por qué Chile invitó a Kemmerer?**

Los líderes chilenos contrataron la misión para facilitar sus vínculos a una creciente dependencia de los Estados Unidos. Desde la primera guerra mundial, los Estados Unidos habían llegado a ser el principal consumidor de las exportaciones chilenas, y, después de la Misión Kemmerer, sobrepasaron a Gran Bretaña como proveedor de las importaciones chilenas y solidificaron su futura supremacía<sup>[4]</sup>.

### Porcentajes del total del comercio chileno con sus socios principales, 1913-1929

<b>Año</b>	<b>Importaciones chilenas desde</b>			<b>Exportaciones chilenas a</b>		
	<b>Gran Bretaña %</b>	<b>Estados Unidos %</b>	<b>Alemania %</b>	<b>Gran Bretaña %</b>	<b>Estados Unidos %</b>	<b>Alemania %</b>
1913	35	17	25	38	21	21
1920	31	31	5	--	--	--
1923	27	27	13	31	45	5
1924	26	23	13	34	41	6
1925	27	27	11	36	40	7
1926	23	33	13	25	50	6
1927	25	31	13	37	32	11
1928	22	32	13	36	34	10
1929	21	32	15	21	38	13

Para su crecimiento Chile no sólo dependía de las importaciones de los Estados Unidos, sino también de las exportaciones de las compañías salitreras y cupríferas norteamericanas.

## Porcentajes de salitre y cobre en relación al total de las exportaciones chilenas, 1920-1937

Año	Porcentaje del salitre	Porcentaje del cobre	Porcentajes combinados
1920	67	12	79
1921	62	8	70
1922	51	26	77
1923	57	24	81
1924	53	22	75
1925	55	21	76
1926	43	27	70
1927	51	29	80
1928	48	32	80
1929	42	41	83
1937	18	55	73

A lo menos un tercio del valor de las exportaciones de estos minerales de hecho se traslada fuera del país cada año, dejando así la balanza comercial bastante menos positiva de lo que parecía. Además, el cobre y el hierro no refinados no pagaban derechos de exportación ni, virtualmente, impuestos directos. Una moneda en proceso de desvalorización ayudaba a estas compañías extranjeras a aumentar las exportaciones y reducir los costos internos de producción<sup>[5]</sup>.

Los Estados Unidos esperaban que sus aportes de capital generaran retornos y ventas, los cuales crearían una balanza de pago más favorable con Chile. Desde los momentos previos a la primera guerra mundial y hasta 1930, las inversiones norteamericanas en Chile se multiplicaron aproximadamente 10 veces, la mayor parte de ellas en la minería. Hacia fines de la década de 1920, Chile ocupaba el primer lugar en Sudamérica como importador de capital norteamericano, a pesar de que ocupaba solamente el cuarto lugar como importador de bienes estadounidenses. En toda la América latina, sólo Cuba recibió más inversiones per cápita en aquella década. Además de la minería, este capital llegó a tener creciente predominio en los servicios públicos, comunicaciones cablegráficas, en el comercio, manufacturas y bancos. En el promedio estimado para el período 1925-1929, las inversiones extranjeras comprendían el 36% del total del capital existente en Chile<sup>[6]</sup>.

En los comienzos de la década de 1920, tanto los observadores extranjeros como también los chilenos señalaban a la devaluación monetaria como el impedimento más serio para aumentar las inversiones externas y el crecimiento interno.

### Dinero y cambio chileno, 1890-1932

<b>Año</b>	<b>Total del papel moneda en circulación expresado en millones de pesos</b>	<b>Promedio anual del valor del cambio en Londres expresado en peniques</b>	<b>Pesos por dólar norteamericano al término del año fiscal</b>
1890	39.4	25	--
1900	50.7	17	--
1910	150.3	11	--
1918	227.6	15	5
1920	302.8	12	7
1921	324.6	7	9
1922	301.9	7	8
1923	292.5	6	9
1924	336.2	6	9
1925	396.6	6	8
1926	450.0	6	8
1927	490.0	6	8
1928	450.0	6	8
1929	500.0	6	8
1930	392.8	6	8
1931	429.6	5	8
1932	788.3	3	17

La inflación de los precios domésticos reflejaba esta desvalorización del peso. De acuerdo a un índice del costo de la vida en Santiago, el promedio anual de los precios subió de una base 100 en 1914 a 132 en 1919, 156 en 1920, 172 en 1924 y 187 en 1929. Estos agudos brotes inflacionarios en 1919-20 y 1924-25 estimularon vuelcos políticos, los cuales provocaron la venida de Kemmerer. Con posterioridad a la estabilización, el índice del costo de vida declinó hasta llegar a 175 en 1931, después de lo cual, con el abandono del padrón oro, el índice se disparó hasta 243 en 1933<sup>[7]</sup>. En gran medida, gracias a los remedios de

Kemmerer, la década de 1920-30 presenció la tasa más baja de inflación en Chile desde 1880 hasta 1980; aquella década registra solamente un 30% de aumento, comparado con el 74% del período 1910-20 y el 94% durante 1930-40<sup>[8]</sup>

¿Por qué la devaluación monetaria y la inflación de precios fueron tan agudas hasta 1925? Los analistas chilenos normalmente culpan a los agricultores, y en menor grado a los exportadores de minerales. La tesis más difundida coloca en la picota a la clase alta por estimular la inflación a través del control del Parlamento y así transferir para ella los ingresos provenientes de los trabajadores y de los depósitos de ahorro. Presuntamente, aquellas élites que hacían ventas e inversiones en el extranjero o en bienes raíces, especialmente agricultores endeudados, preferían la depreciación. Los terratenientes también deseaban, según la opinión común, una moneda débil para inhibir la competencia en la importación de alimentos desde los Estados Unidos y Argentina<sup>[9]</sup>. Kemmerer concordaba con que “las clases deudoras” corrompían el circulante: “Los grandes intereses terratenientes fueron durante años la fuerza más poderosa tanto en el Congreso como fuera de él que favoreció el papel moneda, recurso que les permitió recoger los frutos que otros sembraron”<sup>[10]</sup>.

Los antecedentes históricos son débiles, sin embargo, para imputar la devaluación de la moneda a los latifundistas. Muchos terratenientes pudieron haber favorecido la devaluación monetaria en el pasado, pero lo cierto es que nadie la defendió públicamente cuando Kemmerer llegó. Los agricultores agrupados en la Sociedad Nacional de Agricultura (SNA) entusiastamente dieron la bienvenida a Kemmerer con sus leyes, desmintiendo la idea de que la mayoría de los agricultores preferían el papel moneda<sup>[11]</sup>.

Desde que, prácticamente, no hay ninguna evidencia de una oposición de parte de los terratenientes a la estabilización monetaria en 1925, ¿quiénes fueron los desacreditados papeleros? Algunos chilenos acusan a los exportadores, porque la depreciación monetaria les permitía aumentar sus ventas y acumular moneda dura extranjera mientras pagaban a sus trabajadores salarios que se depreciaban en términos reales. Más que una conjuración de agricultores o exportadores, la desvalorización de la moneda, sin embargo, como Albert Hirschman ha sugerido, fue más bien el resultado de dificultades comerciales internacionales y de las negligentes políticas gubernamentales. Por ejemplo, las pérdidas en el salitre después de la primera guerra mundial impulsaron a esa industria a pedir al

gobierno préstamos extraordinarios que incrementaron el suministro de dinero. En otras palabras, la dependencia en una producción de tipo monoprodutora pavimentó el camino a políticas inflacionarias durante períodos de ventas decrecientes, porque un gobierno débil tenía pocos recursos a los cuales recurrir. Y las respuestas inflacionarias a una balanza de pago deficitaria era la respuesta probable en un país con grandes flujos necesarios para el pago de deudas externas y utilidades y en una situación comercial deteriorada. Por lo tanto, muchos chilenos temían que el carácter dependiente de su economía hiciera necesaria la inflación para su crecimiento y que el padrón oro causaría una recesión inaceptable durante las fluctuaciones decrecientes en las ventas del salitre y del cobre<sup>[12]</sup>.

Quizás, entonces, ¿fue el gobierno el verdadero culpable de la inflación? Cada administración unía estrechamente sus políticas a los caprichos de las ventas del salitre no solamente por la necesidad de apoyar aquella industria estratégica, sino también porque los impuestos por la exportación del salitre era la fuente más importante de ingreso en los comienzos de la década de 1920. Por lo tanto, cualquier baja en las ventas de salitre llevaba hacia una expansión monetaria para que el Estado satisficiera sus propios gastos, desde que la emisión probó ser un camino más fácil para cubrir el déficit fiscal que alzar los impuestos sobre los ricos y poderosos<sup>[13]</sup>.

Debido a que la mayor parte del ingreso fiscal provenía de impuestos de exportación e importación, cancelados en oro o moneda dura, los gobiernos ganaban cuando la depreciación monetaria aumentaba sus réditos en papel moneda y permitían hacer desembolsos domésticos en pesos devaluados. Y a la inversa, la depreciación monetaria dañaba al gobierno por la reducción del valor de los impuestos internos y el alza en el costo de la deuda externa. Además, los exportadores de salitre y funcionarios gubernamentales podían ver que los créditos provenientes del exterior fluían como resultado de que el padrón oro podía compensarse por los beneficios previos de la inflación. En suma, una política económica de escasez —dadas las limitaciones de un capitalismo dependiente, el cual se apoyaba en volátiles exportaciones mineras y en una estructura social elitista que preservaba una pequeña base tributaria doméstica— usualmente dejaba o gastos gubernamentales inflacionarios o dependencias en el capital extranjero como las únicas alternativas viables. Como los ingresos del salitre declinaron, el padrón oro llegó a ser especialmente atractivo a los planificadores de la política económica como un medio para adquirir empréstitos

extranjeros con los cuales proveer créditos a los productores e ingresos a los burócratas sin incurrir en precios inflacionarios<sup>[14]</sup>.

La falta de confianza generalizada en el gobierno y en el circulante —los cuales esperaba que Kemmerer restaurara— también acicateó aún más la depreciación. Algunos chilenos condenaron a los bancos extranjeros y nacionales, casas comerciales y mercantiles por aprovecharse de la inestabilidad cambiaria y del deterioro. Y los críticos tenían razón porque muchos especuladores, agricultores, exportadores, funcionarios gubernamentales y banqueros lucraron con la depreciación monetaria<sup>[15]</sup>. Aunque estos declarados papeleros no dieron la pelea por la estabilización, tampoco hablaron lo suficientemente fuerte en favor de las políticas inflacionarias hacia 1925. La atracción de créditos extranjeros, el temor a un costo de vida creciendo en espiral, el miedo a trastornos sociales y políticos produjeron un aparente consenso nacional tras las reformas que Kemmerer estaba por recomendar. Mientras ningún grupo planteó un argumento vigoroso contra el padrón oro, los más ardientes partidarios de dicha política fueron importadores, comerciantes, industriales, la clase media urbana y las clases trabajadoras.

Los comerciantes, especialmente los importadores, encabezaron la campaña por la estabilización. En el puerto de Valparaíso, la primera ciudad en importaciones, se efectuaron importantes reuniones en apoyo de la reforma monetaria. La Cámara Central de Comercio, organismo de alcance nacional, y la Cámara de Comercio Internacional de Valparaíso, como también los directores de la bolsa de valores y de la bolsa comercial en la capital y en las ciudades portuarias, pidieron por la estabilización cambiaria en 1924-1925. Estas élites comerciales argumentaron que el padrón oro bajaría las tasas de interés, atraería el capital extranjero y aseguraría la prosperidad general y la “paz social”<sup>[16]</sup>.

Los industriales, representados por la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA), abogaban por la estabilización con igual vehemencia. Querían un sistema monetario respaldado en el oro en gran medida para expandir el suministro de créditos internacionales y foráneos para las manufacturas y la infraestructura. Un representante de la SOFOFA admitió en 1924 que el papel moneda ayudaba a las manufacturas al alzar el precio competitivo de los productos extranjeros y al bajar los salarios. Desde su punto de vista, sin embargo, la depreciación resultaba más dañina que beneficiosa porque elevaba el costo de los bienes de capital y de las



materias primas, desalentaba las inversiones extranjeras, desviaba los préstamos bancarios hacia la especulación y distorsionaba los cálculos de los negocios (17).

Los industriales también respaldaban la estabilización para aminorar entre la clase media y las clases trabajadoras el descontento por el alza galopante del costo de vida. En verdad, los que vivían de un sueldo o jornal en las ciudades y centros mineros consiguieron generar el entusiasmo más grande por el padrón oro. Su fervor y demandas de mejores remuneraciones convirtieron a muchas élites rurales y urbanas a su posición con el fin de restaurar la “tranquilidad social”. La mayoría de las veces las quejas suscitadas por la inflación de los precios, desataba una ola de huelgas que hizo tambalear a la sociedad chilena desde la primera guerra mundial hasta 1925. Asociaciones de empleados de “cuello blanco” se unieron con sindicatos proletarios exigiendo la estabilización en 1924-25. Para el Comité Nacional en favor de la Estabilización Monetaria, el peor resultado de la devaluación monetaria fue su contribución a la inquietud social, alimentada por “agitadores”. Cuando Kemmerer desembarcó en Valparaíso, las organizaciones laborales le invitaron a reunirse en un coliseo con miles de trabajadores y empleados para celebrar su llegada y expresar su entusiasmo por la estabilización. Las protestas de estas clases trabajadoras constituyeron, quizás, la fuerza decisiva para convencer a las clases dirigentes chilenas; incluso a los antiguos papeleros, de adoptar el padrón oro<sup>[18]</sup>.

En gran parte, en respuesta a estas presiones masivas, la mayoría de los líderes políticos llegaron a dar su respaldo a la estabilización. Desde la primera guerra mundial, todos los presidentes de Chile y los partidos políticos mayoritarios habían jurado acabar con la depreciación monetaria. Arturo Alessandri Palma había pasado de papelero a orero cuando alcanzó la Presidencia en 1920. Sin embargo, la incapacidad de Alessandri para hacer efectivas sus promesas de estabilización obligó a los asalariados y jornaleros a buscar la realización de sus demandas en las Juntas Militares que le reemplazaron en 1924-25<sup>[19]</sup>.

Una de las principales justificaciones de la Junta Militar para asumir el gobierno a mediados de la década de los 20, fue la de detener la disparada curva inflacionaria, la cual no sólo rompió la armonía social y económica, sino también erosionó el nivel de vida<sup>[20]</sup>.

Frustrado por el Congreso, Alessandri fue reemplazado por una Junta de tendencia conservadora en 1924. Oficiales del Ejército conducidos por Carlos Ibáñez del Campo, reemplazaron aquella primera Junta en 1925 y exigieron la estabilización monetaria. A pesar de que la segunda Junta restauró a Alessandri en la Presidencia, Ibáñez dominaba desde las bambalinas. Por consiguiente, Kemmerer encontró un gobierno autoritario dedicado a reacondicionar los sistemas administrativos y financieros básicos de la nación. Como en los demás países andinos Kemmerer halló mucho más fácil implementar sus planteamientos a través de un régimen tecnocrático rígido, y, al mismo tiempo, su visita ayudó a legitimar el gobierno.

## **La misión Kemmerer**

Inmediatamente después de deponer a Alessandri a fines de 1924, la Junta Militar instruyó al embajador chileno en Washington para comunicarse con Kemmerer y preparar una misión que tuviera como modelo su viaje a Colombia en 1923. Aunque Kemmerer mantuvo informado al Departamento de Estado de los Estados Unidos, la misión fue un acuerdo totalmente privado entre él y el gobierno chileno<sup>[21]</sup>. Mientras Kemmerer presidía al grupo y se concentraba en el diseño del Banco Central y del padrón oro, Howard M. Jefferson se especializaba en cuestiones bancarias generales. Jefferson era un funcionario del Banco de Reserva Federal de Nueva York y el único que había integrado el grupo de Kemmerer en Colombia en 1923. Harley L. Lutz, profesor de la Universidad de Stanford, fue el experto en tributación. Joseph 1. Bryne había servido previamente en una firma de contadores públicos en Nueva York y como miembro de la Misión Financiera de los Estados Unidos de América al Perú en 1922-23 llegó a desempeñarse como Recaudador General de Aduanas. Ahora Bryne asesoraba a la Misión Kemmerer a Chile como consejero del control fiscal y de contaduría, el mismo papel que realizara en Colombia en 1930. William W. Renwick, agente del National City Bank en muchos países latinoamericanos y representante fiscal en El Salvador, manejó los problemas de la administración de aduanas para la Misión Kemmerer en Chile en 1925 y más tarde en Colombia en 1930. Henry H. West, quien también había trabajado con asesores financieros norteamericanos en Perú y con firmas norteamericanas dando créditos a Bolivia, vino a desempeñarse como Secretario de la Misión. Frank Whitson Fetter actuó como secretario de Kemmerer. Una vez establecido en Chile, la Misión también empleó a G. Van Zandt, profesor de Ingeniería de la Universidad del Sur de California, como asesor en ferrocarriles. Además, el gobierno huésped aportó un buen número de abogados, contadores, traductores y oficinistas nacionales.

Cuando visitaron Chile entre julio y octubre de 1925, los ocho miembros de la Misión recibieron un caluroso respaldo proveniente de todos los sectores políticos y sociales. En algunas oportunidades, multitudes en las calles aclamaron a Kemmerer como “el segundo salvador de Chile”. Nadie se opuso abiertamente a la Misión, aunque muchos banqueros, grandes terratenientes y ciudadanos ingleses residentes no se mostraban entusiasmados<sup>[22]</sup>.

Mientras la Misión evadió las discusiones públicas, Kemmerer, manteniendo excelentes relaciones de trabajo con los funcionarios gubernamentales chilenos, no dejó dudas acerca de la aprobación de sus proyectos. Inmediatamente después de la llegada de la Misión a Chile, Alessandri prometió promulgar cualquier ley bancaria o monetaria redactada por ella. Al mismo tiempo, Kemmerer se dio cuenta que la puesta en marcha de sus reformas dependía efectivamente del respaldo unificado de las Fuerzas Armadas, las cuales “notificaron al gobierno que toda medida recomendada por la Misión Kemmerer debía ser aceptada sin enmienda”. Tal como observó un periódico cuando las tropas saludaron al tren en que llegó Kemmerer: “La presencia de todos esos militares en la estación es como una advertencia al país entero que ellos no permitirán obstrucciones al progreso del gran financista...”<sup>[23]</sup>.

Después de permanecer poco menos de dos meses en Chile, Kemmerer entregó sus recomendaciones que había guardado celosamente. La Misión sugirió medidas detalladas para la creación de un Banco Central, el establecimiento del padrón oro, medidas bancarias generales, instrumentos negociables y seguros comerciales. También sugirió cambios en los créditos de comercio, de minería y civil. Para las reformas fiscales, la Misión presentó proyectos sobre el presupuesto, una contraloría general y contabilidad estatal, ferrocarriles nacionales, deudas públicas, una oficina de impuestos internos e impuestos a los ingresos, bienes raíces, estampillas y papel sellado, tabacos, espectáculos públicos e hipódromos, clubes de socios y sobre exportaciones de minerales de hierro. Una remodelación económica de tal magnitud también permitió a Kemmerer aconsejar modificaciones menores en las distintas áreas financieras de la nueva Constitución que se estaba redactando en 1925. Antes que la Misión abandonara el país, Chile, virtualmente, puso en ejecución todas las recomendaciones de legislación mencionadas sin revisiones serias<sup>[24]</sup>.

Tan pronto como Kemmerer completó su trabajo, Alessandri renunció. Entonces los votantes eligieron a un presidente conciliatorio pero falto de brillo (Emiliano Figueroa Larraín), quien sirvió desde 1925 a 1927, hasta que el verdadero poder detrás del trono —el coronel Ibáñez—, tomó el cargo directamente. Fortificando el sistema de Kemmerer, Ibáñez gobernó sobre un festival de préstamos externos y prosperidad interna hasta que su gobierno zozobró por la Gran Depresión en 1931.

## **El Banco Central y el patrón oro de Kemmerer**

El proyecto de ley de Kemmerer acerca de la creación de un Banco Central encontró condiciones ideales para su aceptación. La tasa de cambio ya se había estabilizado a razón de 6 peniques, y los fondos acumulados por el gobierno por la conversión fácilmente aseguraron la nueva institución, la que empezó a operar en enero de 1926. Una alabanza casi unánime saludó la reforma, en parte porque difería poco de las propuestas chilenas previas<sup>[25]</sup>.

La transferencia tecnológica de Kemmerer a Chile probó ser mínima. Mucho más importante fue el ímpetu político final que dio para legitimar el Banco Central ante los ojos chilenos y extranjeros. Antes de su llegada, los chilenos habían ya forjado una decisión esencial sobre el banco, incluyendo sus fuertes poderes, su derecho único a la emisión monetaria y su capacidad para mantener reservas en el extranjero. También habían concluido que la viabilidad requería de una legislación complementaria sobre procedimientos generales bancarios y fiscales. En tan espinuda cuestión como era el rol del gobierno en el banco, los planificadores chilenos ya habían rechazado la idea de un banco estatal; Kemmerer meramente fijó el porcentaje preciso de participación y derechos de préstamos del gobierno en este nuevo e independiente Banco Central. Mientras las propuestas chilenas incluían privilegios de redescuentos para los bancos miembros, la Misión agregó un trato directo con el público. Mientras que las primeras recomendaciones habían sugerido un padrón oro, a los consejeros norteamericanos les tocó resolver un problema menor que fue establecer la tasa de cambio a los niveles promedio existentes. Reformistas chilenos ya habían sugerido la representatividad de sectores económicos (incluyendo los trabajadores) en el directorio del Banco para así evitar nominaciones hechas por políticos o banqueros; la única innovación de Kemmerer en este sentido fue la inclusión de banqueros extranjeros<sup>[26]</sup>.

Las élites económicas --especialmente los terratenientes-- esperaban que el nuevo Banco Central expandiera la disponibilidad crediticia. El sistema de Kemmerer, sin embargo, favorecía los préstamos a corto plazo --principalmente sólo para el comercio-- debido a la necesidad de alta liquidez, y así los agricultores se mantuvieron descontentos con el banco, durante la década de 1920. El gobierno los compensó en 1928 con la fundación de la Caja de Crédito Agrario, la que recibió redescuentos especiales por parte del Banco Central<sup>[27]</sup>.

Comparados con los terratenientes, los comerciantes y manufactureros siempre estuvieron más complacidos con el Banco Central y sus políticas crediticias. Manifestaron su satisfacción aún durante 1926-27, cuando el logro del nuevo banco, de un circulante estable y la caída de los precios, significaron ahondar una recesión que obligó a todos los sectores económicos a reajustar y a reducir sus pérdidas. Al mismo tiempo, los grupos comerciales e industriales presionaron al banco para bajar aún más las tasas de interés, ya obtenidas por la reducción de la tasa de descuento del 9% en 1925 al 7% en 1927 <sup>[28]</sup>.

Si bien los banqueros privados, en un comienzo, fueron los promotores de la oposición a un Banco Central, llegaron a ser los principales beneficiarios de las ideas de Kemmerer en los últimos años de la década de 1920. Por largo tiempo muchos bancos comerciales habían temido la competencia de una institución central, mientras otros se habían opuesto al padrón oro porque lucraban de empréstitos hechos al gobierno y a los políticos y de la especulación en el cambio. Repetidos empréstitos contratados entre el gobierno y los bancos privados habían ayudado a los bancos sobredimensionados a mantenerse a flote mediante el aumento de suministros de dinero. Ahora, sin embargo, los banqueros se daban cuenta que los privilegios del descuento a través del Banco Central podían darles seguridades similares y acceso a la expansión de los créditos sin vincularse a la depreciación monetaria. También encubrieron su resistencia a los proyectos de Kemmerer, porque no contaban con sus amigos en el Parlamento<sup>[29]</sup>.

Según las leyes propuestas por Kemmerer, todos los bancos nacionales y extranjeros en Chile debían suscribir el 10% de su capital y reservas en el Banco Central, el cual en adelante les ofreció descuentos generosos. La mayoría de los chilenos compartieron la animosidad de los banqueros nacionales contra los banqueros extranjeros. Mientras el proyecto de Kemmerer concedía a los bancos extranjeros residentes un cargo en el directorio del Banco Central, además de la

calidad de socio, las anteriores proposiciones chilenas los habían marginado completamente. A la vez que Kemmerer estaba preparando sus recomendaciones, los principales diarios chilenos respaldaron la exclusión de los extranjeros porque “en general ellos no tienen conexión con los intereses de la economía nacional. Esta opinión está fuertemente enraizada y debe ser tomada en consideración por la Misión Norteamericana como la expresión de un sentimiento nacionalista muy respetable que se justifica por las mismas razones que inspiran las leyes de los Estados Unidos y de otros países, los cuales llegan hasta prohibir el funcionamiento de bancos o agencias extranjeros”<sup>[30]</sup>.

La legislación de Kemmerer moderó el resentimiento que por largo tiempo tuvieron los chilenos en contra de los bancos extranjeros. Primero, el padrón oro eliminó el antiguo problema de que las instituciones extranjeras obtuvieran exageradas ganancias mediante la especulación con el volátil valor del circulante chileno. En verdad, algunos bancos extranjeros cerraron, en Chile, y en otros países asesorados por Kemmerer, debido a que ya no pudieron manipular por más tiempo el cambio. Segundo, Kemmerer impidió que los bancos extranjeros declararan capital y reservas desproporcionadamente pequeñas en sus sucursales chilenas. La nueva ley estipulaba que la contribución del 10% de los bancos extranjeros al Banco Central había de ser calculada sobre “una cantidad de capital y reserva que está en justa relación con los negocios que desarrollan en el país, con el capital y reserva de los bancos nacionales competidores, y con los negocios que llevan a cabo en otros países donde operan”<sup>[31]</sup>.

La mayoría de los bancos extranjeros respaldaron la legislación de Kemmerer porque les colocaba en pie de igualdad con los bancos nacionales. Además la legislación acabó con los impuestos discriminatorios aplicados a los bancos extranjeros y les dio voz en la política monetaria, lo que nunca antes habían tenido en el gobierno. Debido a que ellos preferían las transacciones comerciales, mientras que los bancos nacionales se inclinaban hacia negocios con la agricultura, dichas entidades extranjeras aplaudieron la alta liquidez y las regulaciones sobre préstamos a corto plazo de Kemmerer. Su temor a estar sujetos a las leyes e instituciones chilenas se aminoró porque estas reformas fueron diseñadas por un estadounidense a partir de esquemas norteamericanos conocidos<sup>[32]</sup>.

El delicado problema de la constitución del Consejo de Directores del Banco Central, Kemmerer lo resolvió creando diez cargos: 3 nombrados por el Presidente de la República, 2 designados por los bancos nacionales, 1 por los bancos extranjeros, 1 por los accionistas, 1 nombrado conjuntamente por la Sociedad Nacional de Agricultura y la Sociedad de Fomento Fabril, 1 representante conjunto de la Asociación de Productores de Salitre de Chile y de la Cámara Central de Comercio y 1 representante de las organizaciones laborales. Aunque este plan variaba muy poco respecto de los esquemas chilenos previos, la representatividad de los bancos extranjeros y de los trabajadores provocó fogosas discusiones.

Kemmerer argumentó que la inclusión de un representante extranjero aislaba al Banco Central de los políticos y banqueros locales, aumentaba la confianza nacional y extranjera en la nueva institución y en la economía en general, proveía de expertizaje técnico y conexiones externas y aumentaba el capital del banco. Después de todo, un extranjero no podía ejercer control teniendo solamente un voto. La mayoría de los empresarios chilenos que se entrevistaron con la Misión habían aceptado su idea de que los bancos extranjeros residentes seleccionaran un miembro del directorio<sup>[33]</sup>.

Sin embargo, los principales diarios y bancos se opusieron a la inclusión de los banqueros extranjeros. Las críticas señalaban que casi en ninguno de los otros países se permitía directores extranjeros en sus bancos centrales. Las únicas instituciones europeas con ejecutivos extranjeros --aquellas de Alemania y Austria-- se los habían impuesto como resultado de sus derrotas en la primera guerra mundial. La Comisión Dawes, en la que Kemmerer sirvió, había forzado aquel arreglo en el Reichsbank en 1924. En consecuencia, algunos chilenos imputaron que Kemmerer incluía un director extranjero para ayudar a los banqueros norteamericanos a hacer de Chile “económicamente dependiente de los Estados Unidos de Norteamérica, una semicolonias disputada por el imperializado inglés y yankee...”. Un profesor español de finanzas públicas que visitó Chile en 1928, se sorprendió al ver que el Banco Central admitiera un director extranjero y depositara la mayoría de sus reservas en el exterior. Durante las décadas siguientes, entre los chilenos cundió el descontento en relación a este punto y más tarde eliminaron la representatividad de los bancos extranjeros<sup>[34]</sup>.

Kemmerer, creyéndose el campeón de la causa popular contra las tendencias inflacionarias de los dueños de propiedades, sentía gran orgullo por la inclusión de un director representante de los obreros. Impresionado con la fuerza de los sindicatos en Chile, los incluyó en tanto que los había dejado fuera en la menos urbanizada y politizada Colombia. Sostenía que los trabajadores tenían un interés especial en la mantención que el Banco Central haría de la estabilidad del circulante. A su vez, se estipulaba que la participación en el banco sería una valiosa educación para los trabajadores en los mecanismos y virtudes del sistema capitalista. La Misión convenció a los pocos opositores, por ejemplo algunos industriales, de que la incorporación de un representante laboral y la estabilización del circulante reducirían las inquietudes y demandas de los obreros. Muchos líderes laborales vieron su inclusión como una prueba más de que Kemmerer y su programa de estabilización servía los intereses de las clases trabajadoras. Aun los conservadores saludaban la participación de los obreros porque así “ellos abandonarán muchos prejuicios contra las clases capitalistas, teniendo sus intereses ligados a los de ellas...”<sup>[35]</sup>

Para generar mayor confianza pública en el nuevo banco, la legislación de Kemmerer en 1925 hizo que adquiriera más capital y reservas que la mayoría de las instituciones similares. La mayor parte de su capital provino de los bancos comerciales, aproximadamente tres cuartas partes de los bancos nacionales y una cuarta parte de los extranjeros. Hacia fines de la década de 1920, el banco mantenía reservas legales por sobre el 100% de la suma del circulante y depósitos, mucho más del 50% requerido por Kemmerer. Algunos chilenos urgieron al banco a expandir las provisiones de dinero y créditos en vez de acrecentar el volumen de su cuenta de reserva. El banco también fue mucho más allá del consejo de Kemmerer al colocar la mayoría de sus reservas en instituciones extranjeras, aun cuando pocos bancos centrales en el mundo arriesgaban una proporción tan grande de sus reservas en el exterior. Los críticos se quejaban de que los depositarios extranjeros obtenían utilidades con los préstamos que hacían de aquellos fondos y que podían negarse a devolverlos en una emergencia. Tales temores llegaron a ser realidad cuando Inglaterra declaró la inconvertibilidad en septiembre de 1931, causando a Chile enormes pérdidas de reservas. Los cargos de que Kemmerer había recomendado tales depósitos externos para asegurar “el vasallaje al imperialismo yankee” de Chile, volvieron a surgir cuando los bancos de los Estados Unidos se opusieron a la República Socialista de 1932. Durante la década de 1920, sin embargo, la mayoría de los chilenos defendió la mantención de las reservas en el exterior porque proveían intereses. Esta práctica también facilitaba la estabilización cambiaria, las



transacciones internacionales y la contratación de créditos, todo lo cual unía más cerca a Chile con la economía norteamericana<sup>[36]</sup>.

Tal como los chilenos habían esperado, el resultado del influjo de capitales extranjeros rebajó las tasas de interés. El banco redujo los cobros de descuento del 9% en 1926 al 6% en 1928. Hacia el fin de la década de 1920, sin embargo, las tasas de interés comercial no habían bajado tanto como los agricultores y manufactureros habían esperado. Ellos aún tenían que contratar préstamos privados a tasas de interés del 10 y 12%<sup>[37]</sup>.

Al igual que otras creaciones de Kemmerer, su Banco Central de Chile adoptó políticas en su mayor parte favorables a los intereses urbanos. Sus estatutos prescribían solamente créditos de corto plazo al público, noventa días normalmente o seis meses para aquellos que exhibieran una garantía en productos agrícolas. Durante el período 1927-1929, casi el 90% de los redescuentos del Banco Central fueron a dar a los bancos nacionales antes que a los extranjeros, y la expansión de los préstamos fue a dar principalmente a las empresas y a las financieras urbanas<sup>[38]</sup>.

La preocupación más grande de los chilenos acerca del Banco Central era que llegara a ser un juguete político. En respuesta a ello, Kemmerer estableció una cuota de créditos al gobierno dada por el Banco aún más baja que aquella de Colombia o la que establecían la mayor parte de las anteriores propuestas chilenas. Durante la década de 1920, el gobierno no solicitó préstamos que excedieran el límite del 20% del capital pagado y reservas del Banco<sup>[39]</sup>.

El principal propósito y éxito del Banco Central fue la estabilización cambiaria, salvaguardada por la ley monetaria de Kemmerer, la cual colocó a Chile en el sistema del padrón oro el mismo año en que lo hizo Gran Bretaña. De acuerdo con la opinión local prevaleciente, la Misión estabilizó el peso en el valor promedio vigente de seis peniques, equivalente a un tercio de su precio oficial previo<sup>[40]</sup>. Para garantizar la nueva tasa, Kemmerer hizo que el Banco Central persiguiera esencialmente políticas pasivas y automáticas. Cuando una balanza de pago favorable atraía oro al banco, bajaban las tasas de descuento y se incrementaba la disponibilidad de dinero y de crédito para fomentar las importaciones y así restaurar el equilibrio. Por el contrario, cuando una balanza de pago desfavorable

causaba salidas de oro del banco, se alzaban las tasas de descuento y se constreñía la disponibilidad de dinero y crédito para desalentar las importaciones. Este sistema acentuaba la dependencia chilena en los créditos externos, y las fluctuaciones de alzas y bajas de las exportaciones finalmente determinaban el ingreso nacional y las rentas del Estado, quedando la economía interna a merced del sector externo. Las nuevas regulaciones de cambio probaron su solidez en 1926 cuando una crisis limítrofe con el Perú desató el comienzo de un brote de especulación en el peso chileno que el banco fue capaz de contener. A pesar del miedo al fracaso, tanto la tasa de cambio como los precios domésticos permanecieron bajo control en la segunda mitad de la década de 1920<sup>[41]</sup>. Kemmerer sostenía que esta estabilización beneficiaría tanto a Chile como a los Estados Unidos: “Para los Estados Unidos, el retorno de Chile al padrón oro es una materia de gran importancia a causa de nuestro interés en la prosperidad de nuestras repúblicas hermanas, debido a nuestras grandes inversiones en aquel país y de nuestro comercio grande y creciente con él”<sup>[42]</sup>.

### **Los resultados de la estabilización de Kemmerer**

La implantación del sistema de Kemmerer coincidió con una recesión en 1926-27, mientras Chile se ajustaba a las nuevas regulaciones económicas y a las periódicas declinaciones en las ventas del salitre. Sin embargo, el Banco Central se desempeñó eficientemente y siguió el consejo de Kemmerer contratando al banquero norteamericano Walter M. Van Deusen como el continuador de su asesoría técnica. Mientras ganaba experiencia y confianza, el banco perfeccionó algunos artículos menores de la ley original, a menudo de acuerdo con Kemmerer. Tal como él prometió, el ajuste automático del libre mercado del sistema pronto colocó a Chile en el boom económico internacional a fines de la década del 20; sin embargo, también dejó al país extraordinariamente vulnerable frente a la Gran Depresión de 1930, lo cual, por supuesto, Kemmerer no pudo prever. Debería también recordarse que las principales tendencias económicas a fines de la década de 1920 y comienzos de la de 1930 fueron el resultado de fuerzas internacionales y domésticas generalizadas, y no de las reformas de Kemmerer, las cuales simplemente facilitaron, canalizaron y favorecieron esas tendencias<sup>[43]</sup>.

Por invitación del gobierno, el “Money Doctor” regresó en 1927 para un breve examen de su obra, después de su misión en Bolivia. Kemmerer acumuló elogios por el trabajo de las instituciones que había engendrado en Chile, especialmente

el Banco Central. Previendo lo que podía pasar tres años de ahí en adelante, los chilenos lo compelieron a aclarar si el banco podía mantener el padrón oro aun en frente de un colapso general de las exportaciones. Kemmerer reafirmó que el padrón oro podía y debía ser mantenido aun si las ventas de salitre se evaporaban. Reprendió a aquellos chilenos que miraban a la reserva de oro como una “sagrada e intocable” mercancía para ser preservada aun a expensas del padrón oro, recordándoles que la reserva estaba planeada para subir y bajar y así proteger la estabilidad cambiaria. La segunda visita de Kemmerer ayudó a fortificar la determinación chilena de perpetuar su sistema<sup>[44]</sup>.

La mayoría de los chilenos también expresaron su creciente confianza en el padrón oro y en el libre comercio, porque la estabilidad cambiaria ayudaba a la prosperidad del comercio exterior y de las inversiones al final de la década. El comercio exterior impulsaba la economía nacional, ya que las exportaciones entre 1925-29 dieron un promedio de 43% del total de los bienes (no incluidos los servicios) producidos en el país, mientras que las importaciones proveyeron un promedio del 50% de los bienes disponibles en Chile. Aquella prosperidad disparó el PNB al 24% en 1928y al 10% en 1929. Debido a que el valor de las exportaciones promedió un 40% más que el de las importaciones durante 1920-1929, la mayoría de los chilenos pensaba que una creciente deuda pública de los bancos privados extranjeros era una sana política de desarrollo<sup>[45]</sup>.

## Exportaciones, importaciones y recaudaciones aduaneras chilenas, 1920-1933

<b>Año</b>	<b>Índice del valor del comercio exterior con un dólar como promedio para 1920-21-22 igual a base 100</b>		<b>Recaudaciones por exportaciones e importaciones como porcentaje de las rentas fiscales.</b>
	<b>Exportaciones</b>	<b>Importaciones</b>	<b>%</b>
1920	151	127	68
1921	84	107	39
1922	64	66	39
1923	106	92	48
1924	118	102	44
1925	122	114	44
1926	107	120	57
1927	110	100	57
1928	127	112	42
1929	149	151	56
1930	87	134	47
1931	54	68	29
1932	18	20	29
1933	22	18	40

Durante la década de 1920, los préstamos extranjeros al gobierno chileno sumaron más de 42 millones promedio al año. En los años siguientes a la visita de Kemmerer, y especialmente durante la presidencia de Ibáñez, aquella deuda subió vertiginosamente. Aunque el “Money Doctor” previno a Chile contra empréstitos excesivos, sus reformas financieras y fiscales abrieron las compuertas en Nueva York. De 1925 a 1930, el total de las deudas públicas en dólares se multiplicaron de 18 a 257 millones y de 26 a 33 millones en libras esterlinas. En el mismo período, Chile obtuvo 110 millones de francos suizos. Como resultado, el total de la deuda externa medida en pesos de oro de seis peniques saltó de 1.253 millones en 1925 a 3.597 millones en 1930<sup>[46]</sup>.

Este total de la deuda externa incluía obligaciones directas del gobierno, más aquellas que avaló para las municipalidades, Ferrocarriles del Estado y agencias de créditos. Más aún, algunas ciudades negociaron préstamos en el exterior que el gobierno central había garantizado. Además, hacia 1930 la deuda pública interna había alcanzado a los \$ 507.760.000. Por consiguiente, del total de la deuda pública de \$ 4.105.009.000 al 31 de diciembre de 1930, se debían \$ 2.177.373.000 a los Estados Unidos, \$ 1.198.319.000 a Gran Bretaña, \$ 197.604.000 a Suiza, \$ 26.953.000 a Alemania y \$ 507.760.000 a sus propios ciudadanos<sup>[47]</sup>. El total de los préstamos externos contratados en los Estados Unidos por Chile a nivel nacional, municipal y de corporaciones públicas representaba cerca de los dos tercios del total otorgado públicamente a los gobiernos latinoamericanos por los Estados Unidos en 1929<sup>[48]</sup>.

Debido principalmente al salitre y a la minería de cobre, en Chile se daba una proporción récord de capital extranjero en relación al capital interno en América latina. Las inversiones directas como las indirectas crecieron dramáticamente después de Kemmerer<sup>[49]</sup>.

#### **Valor acumulado de las inversiones extranjeras en Chile en millones de dolares, 1925-32**

<b><i>Año</i></b>	<b><i>Inversiones indirectas</i></b>	<b><i>Inversiones directas</i></b>	<b><i>Total de inversiones</i></b>
1925	188	535	723
1926	282	581	863
1927	316	609	925
1928	376	641	1.017
1929	407	649	1.056
1930	457	646	1.103
1931	446	786	1.232
1932	404	702	1.106

La estimación siguiente de la distribución sectorial de aquellas inversiones directas e indirectas en 1928 excluye los bienes raíces agrícolas, los que permanecieron casi exclusivamente en manos nacionales<sup>[50]</sup>.

Aquel vasto influjo de capital extranjero, sin embargo, fue excedido por las salidas de capital que significaron los pagos de amortización, intereses y utilidades. El agotamiento del oro y de las reservas extranjeras del Banco Central en 1929 era muestra del drenaje que sufría este capital neto<sup>[51]</sup>. Así la distribución internacional de recursos se tomó muy desfavorable a Chile, aun durante este período teóricamente ideal por su estabilidad monetaria y cambiaria, su modernización fiscal, su crecimiento de las exportaciones y su aumento de capital:

	<i>Capital total</i>	<i>Capital chileno</i>	<i>Capital extranjero</i>
<b>Comercio</b>	89	50	39
<b>Manufacturas</b>	2.200	1.000	1.200
<b>Minería</b>	10.500	4.500	6.000
<b>Agricultura</b>	2.000	1.360	640
<b>Transportes</b>	1.925	1.247	678
<b>Propiedades inmuebles</b>	12.636	10.396	2.240
<b>Deuda pública directa</b>	11.863	106	1.758
<b>Deuda pública avalada</b>	899	48	851
<b>Total</b>	32.112	18.707	13.406

### Balanza de pagos de Chile, 1925-30 en millones de dólares norteamericanos en precios de 1961

<b>Año</b>	<b>Total de exportaciones y otros ingresos</b>	<b>Total importaciones</b>	<b>Pagos al capital extranjero</b>	<b>% de los ingresos vigentes</b>	<b>Flujos de capitales</b>	<b>% de los ingresos vigentes</b>	<b>% de los pagos de capital extranjero</b>
1925	687.4	446.9	316.7	32	102.4	15	47
1926	625.2	488.0	297.2	48	435.6	70	147
1927	669.1	424.1	369.0	55	221.9	33	60
1928	767.6	506.9	412.6	54	374.7	49	91
1929	911.7	624.6	357.7	39	220.4	24	62
1930	581.4	612.8	233.5	40	167.3	29	72

Se suponía que el sistema de Kemmerer debía favorecer a Chile mucho más en el mercado internacional que en los años previos de inestabilidad monetaria y fiscal. A pesar de todo el país terminó el período con una pérdida neta en el sector externo. Crecientes pagos en el extranjero requerían un superávit cada vez mayor

de las exportaciones por sobre las importaciones. En verdad, la situación era aún peor que la señalada por las cifras antes anotadas. El embajador de los Estados Unidos hizo notar que muchas de las ganancias obtenidas por las exportaciones chilenas controladas por el sector extranjero se habían filtrado hacia el exterior. Al mismo tiempo, un fuerte contrabando, como en toda América latina, trajo al país muchas importaciones sin registrar. Más millones de dólares aún salieron fuera para pagar fletes de buques extranjeros (o que transportaban cerca del 80% del comercio exterior de Chile), compañías de seguros extranjeros, deudas a bancos y a profesionales extranjeros. El gobierno no mantuvo registro de aquellos gastos por servicios ni de los considerables fondos que chilenos adinerados y residentes extranjeros enviaban al exterior. A causa de que las estadísticas oficiales en el período solamente mostraban la balanza de comercio favorable, la mayoría de los chilenos no advirtieron que su subdesarrollado país, aun en los días del apogeo del endeudado crecimiento, servía como exportador de capital neto hacia los Estados Unidos<sup>[52]</sup>.

Aun multiplicándose la deuda nacional, la mayoría de los funcionarios gubernamentales y líderes de la opinión pública aseguraron que la creciente dependencia del capital extranjero era una sabia inversión para el futuro. Hacia fines de los años 20, sin embargo, unos pocos chilenos expresaron su preocupación porque el crecimiento a través del endeudamiento estaba hipotecando la soberanía nacional y convirtiéndose en un círculo vicioso. El país necesitaba un sobrante anual de comercio aproximadamente de un tercio más de exportaciones sobre importaciones para cumplir con las deudas obligatorias y mantener la balanza de pago. Desde que el verdadero sobrante comercial, tomando en cuenta los movimientos financieros “invisibles”, probó ser insuficiente, más préstamos del exterior habían de ser solicitados para seguir con los pagos de préstamos anteriores. Las críticas contra esta débil prosperidad fueron en aumento durante 1929 y luego irrumpieron violentamente durante la Gran Depresión<sup>[53]</sup>.

## **La gran depresión**

El comercio exterior de Chile sintió todo el impacto de la crisis global de 1930. El valor oro del comercio internacional en Chile cayó proporcionalmente más que el de ningún otro país en el mundo, según la Liga de las Naciones. Hacia 1932, las exportaciones habían descendido a un 12% en relación a su valor en 1929. En

respuesta, el gobierno alzó gradualmente las tarifas aduaneras, impuso cuotas y licencias de importación y estableció controles cambiarios y múltiples tasas de cambio, administradas por el Banco Central. Ya por 1933, la depresión había demolido el libre comercio y el sistema cambiario bajo el cual la estructura de Kemmerer había sido construida<sup>[54]</sup>.

De todos los sectores de la economía chilena, la depresión golpeó primero y más duramente a la minería. Aunque esta actividad comprendía solamente el 6% de la población activa, los mineros llegaron a ser más de la mitad de los trabajadores cesantes a causa de la depresión. El índice de la producción minera, considerando el promedio 1927-29 como 100, cayó de un máximo de 118 en 1929 a un 83 en 1930 ya un 57 en 1931. El valor de las exportaciones de cobre y salitre bajó un 89% desde 1927-29, con lo cual algunos exportadores mineros de los Estados Unidos llegaron a favorecer la depreciación monetaria. Entonces el gobierno colocó controles de cambio discriminatorios a las ganancias de estas empresas extranjeras<sup>[55]</sup>.

En vista que los precios mundiales de los productos agrícolas cayeron y el consumo de alimentos producidos en Chile central para las provincias mineras del norte disminuyó, la depresión que había partido en el sector minero se reflejó en el sector agrícola. Los precios de los productos agrícolas en Chile cayeron después de haber subido ligeramente entre 1927y 1929 casi en un 50% hacia 1931. Luego los terratenientes y su Sociedad Nacional de Agricultura denunciaron al Banco Central por perseguir una política monetaria deflacionaria estable y censuraron duramente al gobierno militar por continuar los pagos de la deuda externa. Después de la caída de Ibáñez y de la ortodoxia financiera de mediados de 1931, los agricultores dieron la bienvenida a la expansión monetaria porque ella elevaba los precios de su producción, aumentaba el valor de sus tierras y reducía el monto de sus deudas<sup>[56]</sup>.

El sector manufacturero sufrió la depresión solamente en forma tardía y por corto tiempo<sup>[57]</sup>.



**Índice de la producción industrial de Chile, 1927-36 (1927-29 = 100)**

1927	87
1928	96
1929	117
1930	117
1931	87
1932	99
1933	109
1934	119
1935	137
1936	145

De ahí que los industriales expresaran menos entusiasmo que los agricultores por liberarse del padrón oro, pero también promovieron el proteccionismo y políticas expansivas, las que finalmente socavaron el sistema de Kemmerer. La Sociedad de Fomento Fabril sostenía que tarifas más altas sobre importaciones competitivas reducirían las salidas de oro y así se preservaría la estabilidad cambiaria. Las élites rurales, deseando también la aplicación de fuertes derechos sobre las importaciones agrícolas, respaldaron esta campaña proteccionista de los manufactureros, como también lo hicieron muchas firmas norteamericanas establecidas en Chile, ante el asombro de los exportadores de Estados Unidos a Chile y de la Embajada norteamericana<sup>[58]</sup>.

La SOFOFA también pidió la expansión de los créditos industriales al Banco Central y a las agencias crediticias del gobierno. La oposición de los industriales a las restricciones crediticias como un medio de defender el padrón oro, pronto los llevó a favorecer los controles de cambio y la devaluación monetaria. Aunque estas medidas inflacionarias impedían el flujo de materias primas vitales y de capital en equipos desde el exterior, también bloqueaban las importaciones de consumo competitivas y bajaban los costos nacionales de producción. Los industriales, como los agricultores, justificaron estos programas en nombre del nacionalismo económico. En el intertanto, el gobierno respaldó la industrialización protegida en 1931-32, principalmente para conservar divisas<sup>[59]</sup>.

Solamente un banco extranjero y dos bancos nacionales quebraron durante la etapa más álgida de la depresión. Desde 1926 a 1932, el número total de bancos comerciales en Chile cayó de 25 a 18, en parte debido a las nuevas y estrictas regulaciones de Kemmerer, aplicadas por su Superintendencia de Bancos<sup>[60]</sup>.

En medio de las quejas vociferantes de los agricultores, industriales y comerciantes, las reservas de los bancos comerciales, depósitos y préstamos se contrajeron desde 1929 hasta mediados de 1931, pero de ahí en adelante la inflación monetaria revitalizó los valores bancarios, los ahorros y las inversiones<sup>[61]</sup>.

Mucho más que los grandes capitalistas, los trabajadores sufrieron con la depresión, especialmente en los centros mineros y en las ciudades. Aquellos que buscaban nuevos trabajos llegaron a ser 129.000 en 1932 de acuerdo a cifras oficiales, pero el número total de cesantes probablemente fue el doble de la cifra señalada, alcanzando algo así como el 20% de la fuerza de trabajo. Disminuidos primero por el accionar político y luego por el colapso económico, los sindicatos se desmoronaron. Sin embargo, los trabajadores protestaron contra el desempleo, la reducción de los salarios y la creciente brecha que había entre sus ingresos y el costo de vida, asustando a las élites y generando efervescencia política. En el alboroto, los trabajadores que demandaban alivio también ayudaron a socavar el sistema de Kemmerer que ellos previamente habían respaldado<sup>[62]</sup>.

A medida que la depresión se agudizaba, también se agudizó la crisis fiscal y política. Durante 1929-32, el total de los ingresos del gobierno cayó en un 60%. Las cobranzas del comercio extranjero cayeron en un 72%, pero los ingresos provenientes de fuentes internas solamente bajaron un 25%. Mientras que la suma de los impuestos internos significó apenas el 15% de los ingresos del gobierno en 1924, ellos suministraron el 24% en 1927, el 38% en 1929 y el 63% del presupuesto ordinario en 1932. Los contribuyentes chilenos se opusieron a nuevas imposiciones tributarias durante la depresión, mientras la burocracia y los otros sectores que habían sido los mayores beneficiarios de la expansión estatal bajo Ibáñez, resistieron las rebajas presupuestarias. Como los ingresos caían más rápidamente que los gastos, las variadas administraciones que siguieron a Ibáñez causaron crecientes déficit<sup>[63]</sup>. El agotamiento de las finanzas del gobierno y de las

reservas de oro del Banco Central forzó a Chile a suspender los pagos de su deuda externa en julio de 1931<sup>[64]</sup>.

Con su modelo de crecimiento a través del endeudamiento en bancarrota, el general Ibáñez renunció diez días después de declararse la moratoria de los pagos al exterior. A pesar de aquellos drásticos cambios, la balanza de pago continuó desfavorable y las reservas que el Banco Central mantenía continuaron cayendo durante 1932. Por lo tanto, el gobierno interino que sucedió a Ibáñez ordenó el control de divisas dos semanas después de la suspensión del pago de las deudas. Intereses comerciales nacionales y extranjeros expresaron grandes dudas acerca de ambas medidas. De ahí en adelante, sin embargo, la crisis fiscal y bancaria continuó, y una total inconvertibilidad oficial fue decretada en abril de 1932<sup>[65]</sup>.

Luego, en junio del mismo año, una nueva coalición de fuerzas opositoras derrocó el efímero gobierno del presidente Juan Esteban Montero iniciando la llamada República Socialista, que duró 12 días. Procurando resolver la crisis fiscal y entregar servicios a los más pobres, la nueva Junta requirió un préstamo de \$ 50.000.000 al Banco Central, cuyos directores le negaron. En desquite, los socialistas trataron de transformar al Banco Central en un Banco del Estado dirigido por directores nombrados por el gobierno. También anunciaron la nacionalización de todo el oro y de los depósitos extranjeros en dinero del Banco Central y de todos los bancos comerciales<sup>[66]</sup>.

Temiendo perder sus depósitos en el Banco Central, los banqueros norteamericanos y el Departamento de Estado trabajaron conjuntamente con banqueros y representantes gubernamentales británicos para frustrar los planes de la Junta. Los Estados Unidos suspendieron el reconocimiento al gobierno y retuvieron los envíos de petróleo. El embajador advirtió a la República Socialista que los bancos norteamericanos no pagarían las letras de cambio del Banco Central de Chile y que el comercio chileno podría ser entorpecido por la suspensión del crédito internacional. Los británicos fueron aún más allá al enviar un navío de guerra a las cercanas aguas peruanas para advertir a Chile contra cualquier asalto a sus dineros o propiedades. Enfrentado el gobierno a estas amenazas externas y a la negativa de los bancos extranjeros de respetar los retiros, éste archivó sus reformas bancarias<sup>[67]</sup>.

Los Estados Unidos encontraron en el sucesor de la Junta una persona más asequible. El ex embajador de Ibáñez en los Estados Unidos (Carlos Dávila Espinoza) gobernó desde junio hasta septiembre, cuando nuevas elecciones repusieron a Alessandri en la presidencia (1932-1938). A pesar de su compromiso con el capitalismo, aun el gobierno de Dávila responsabilizó a las políticas restrictivas del Banco Central por la magnitud de la depresión, por haber hecho “todo lo posible por mantener la llama ardiendo en el altar de las doctrinas del señor Kemmerer, quien, a su vez, se muestra convencido de que los hombres deben sacrificar todo en aras de las reservas metálicas”. Dávila, al creer que la solución a la depresión estaba más en expandir que en contraer las emisiones de dinero, solicitó al Banco Central que abriera líneas de crédito a las agencias de préstamo gubernamentales. Esta solución inflacionaria sacó de apuros a los agricultores endeudados y a otros propietarios necesitados de créditos a expensas de los trabajadores, quienes padecían el alza creciente del costo de la vida debido a que el poder adquisitivo de los salarios bajó aún más que los precios en el período 1929-32. Esta expansión monetaria inició la recuperación de Chile de la depresión, lo que alcanzó su mayor ímpetu hacia 1933. La transformación del Banco Central de un guardián pasivo de las tasas de cambio a una activa institución de desarrollo crediticio continuó por décadas de ahí en adelante. Los papeleros habían regresado<sup>[68]</sup>.

A través de las crisis de la depresión, el Banco Central había sido el centro de la controversia. Bajo Ibáñez, el banco hizo suyo el sistema de Kemmerer por demasiado tiempo, en la opinión de la mayoría de los comentaristas chilenos. Hasta mediados de 1931, tanto Ibáñez como el banco adhirieron a las enseñanzas de Kemmerer, ardientemente defendieron sus políticas deflacionarias y pro cíclicas. El más destacado defensor y portavoz público del banco fue su asesor norteamericano Walter M. Van Deusen<sup>[69]</sup>. Kemmerer insistió en su propósito en una carta a Van Deusen en 1931 urgiendo a Chile a mantener el padrón oro “al costo de cualquier sacrificio”. Las recomendaciones de Kemmerer fueron elevar las altas tasas de descuento, una severa contracción de la emisión monetaria, mantención absoluta de la convertibilidad total y el depósito de prácticamente toda la reserva de oro en Nueva York. Simpatizó con la suspensión temporal del pago de la deuda externa pero no con ningún aflojamiento en el padrón oro<sup>[70]</sup>.

El Banco Central siguió el consejo de Kemmerer. Desde 1929 hasta mediados de 1931 aumentó la tasa de redescuento a los bancos miembros del 6 al 9%, la que había bajado de un 9% en 1926 a un 6% en 1928y que caería al 4% en 1933.

Ordenó una reducción del circulante que alcanzó a un 42% en ocho meses. Durante la etapa más dura de la depresión, sin embargo, el remedio del padrón oro para reducir las importaciones no fue capaz de ponerse a nivel de las exportaciones que caían aun más rápido, incrementando las salidas de oro y disminuyendo los recursos para el pago de la deuda externa. Aun más adicto al sistema de Kemmerer que su propio creador, el gobierno y el Banco Central solamente suspendieron los pagos al exterior y con gran repugnancia introdujeron controles cambiarios parciales en julio de 1931, con la esperanza de que fuera un período provisorio y sólo en virtud de la salvación del padrón oro. Cuando Gran Bretaña declaró la inconvertibilidad total desde septiembre de 1931 en adelante, la reserva en oro del Banco de Inglaterra cayó solamente un 20% comparado con la caída del 50% o más del Banco Central de Chile, quien dio muestras de estar más dispuesto a tolerar ataques por defender el padrón oro de lo que estaban sus promotores británicos<sup>[71]</sup>.

Siguiendo la posterior declaración chilena de total inconvertibilidad y los programas de la República Socialista y de Dávila, la inflación reemplazó a la deflación. El Banco Central llegó ahora a ser un agente de la expansión monetaria y crediticia, tal como un gran número de chilenos, especialmente agricultores, lo había estado exigiendo. Bajó sus requisitos de reserva legal del 50 al 35% en 1931 y de nuevo al 25% en 1932. Una razón para aquella reducción fue la enorme pérdida en las reservas mantenidas en libras esterlinas en Londres cuando Inglaterra abandonó el padrón oro antes que Chile. El Banco Central también rebajó sus tasas de redescuento del 9 al 4% y alzó el monto de su capital y reservas que podía ser ampliado, por el gobierno del 20 al 30 y al 80%. Los préstamos del Banco Central al gobierno saltaron entonces de 25.000.000 de pesos a comienzos de 1931 a 555 millones hacia fines de 1932, sin contar 82 millones facilitados a instituciones estatales de créditos. Paralelamente, los préstamos al sector privado disminuyeron en importancia. El dinero circulante del Banco había disminuido de 500 millones de pesos en 1929 a 340 millones a mediados de 1931 para entonces subir a 445 millones hacia fines del año y dispararse a 825 millones al término de 1932, cuando el peso había caído a 1/5 de su valor de 1929. Como resultado de la expansión monetaria, de los controles de cambio y de la depreciación cambiaria, el índice de precios de ventas al por mayor, que había bajado de 100 en 1928 a 80 en 1931, saltó a 178 hacia fines de 1932. Entre 1931 y 1932 se estima que los precios de las importaciones se alzaron en un 265%, el de los productos agrícolas en un 117%, el de la producción industrial nacional en un 78%. A pesar de los intentos del gobierno de Alessandri de alterar estas tendencias entre 1932 y 1938, las operaciones inflacionarias del Banco Central habían llegado a ser una práctica establecida<sup>[72]</sup>.

La celeridad de los acontecimientos de los años 1930-32, más que ningún gran cambio en el pensamiento económico, motivó a las élites chilenas para descartar los preceptos de Kemmerer. Durante la depresión algunos comentaristas pidieron el abandono definitivo de cualquier tipo de padrón oro, y así las emisiones monetarias nunca más estarían atadas al sector externo. La mayoría de los líderes económicos, a comienzos de la década de 1930, sin embargo, aun admiraban los principios de Kemmerer, lamentaban su rechazo y esperaban reinstaurarlos tan pronto como fuera posible. Al mismo tiempo, ellos se daban cuenta que cualquier reconstrucción futura de la estabilidad monetaria requeriría una mayor intervención del Estado y un mayor aislamiento de las fuerzas externas que en el pasado <sup>[73]</sup>.

Controles de cambio, aranceles y facilidades crediticias del gobierno y del Banco Central para la industrialización dan la tónica fundamental a una nueva era de capitalismo estatal entre 1930 y 1950. Como en los demás países andinos, el Banco Central de Chile llegó a ser cada vez más un socio subordinado de las políticas gubernamentales. Sirvió como una fuente de créditos de desarrollo para el Estado y el sector privado, tanto como un regulador de dinero y de cambio. En concordancia con el creciente nacionalismo económico, el banco diseñaba ahora sus políticas monetarias principalmente para preservar el poder adquisitivo interno del peso, y no para ajustarse a las oscilaciones en la balanza de pago. Debido a que el banco y el gobierno cooperaron para alcanzar un equilibrio entre crecimiento y estabilidad, la recuperación y virtualmente un total empleo se consolidaron hacia 1934-35. Por lo tanto la inflación disminuyó después de haberse disparado en 1932, pero no hubo retorno a los niveles monetarios y de precios de los años de Kemmerer. El circulante más que se duplicó entre 1933 y 1930. Durante el período 1931-41, el índice de precios se elevó casi en un 100% en Chile, 14% en Perú, 45% en Colombia y 690% en Bolivia. Los agricultores, industriales, trabajadores y todos los grupos sociales buscaban crédito y ayuda en el sector público y la inflación llegó a ser un rasgo estructural permanente de la política económica de Chile<sup>[74]</sup>

A través de los años siguientes, las instituciones de Kemmerer —fiscales como financieras— permanecieron. Aunque llegaron a ser mecanismos para diferentes políticas más que lo que Kemmerer nunca había imaginado, su creación preservó sus propósitos fundamentales y continuó proveyendo los principales instrumentos para la planificación y los programas económicos. Su legado vive, aun cuando los chilenos a través del tiempo remodelan sus instituciones para adaptarlas y servir los cambiantes intereses y prioridades nacionales.

## Notas

- [1] Cuadernos de Historia N° 4. Departamento de Ciencias Históricas, Universidad de Chile. Julio de 1984, páginas 63-71. La traducción de este artículo fue hecha por el profesor Cristián Guerrero Yoacham y se publica con la revisión previa del autor.
- [2] University of Illinois, Urbana-Champaign.
- [3] Robert N. Seidel, "Progressive Pan Americanism: Development and United States Policy Toward South America, 1906-1931. (Disertación doctoral inédita, Cornell, 1973).
- [4] Estas cifras para el Imperio Británico incluyen Australia, Canadá y la India. Great Britain, Department of Overseas Trade (en adelante citado con la abreviatura GBDOT), Report on the Industrial and Economic Conditions in Chile (London, 1923), p. 23; (1925), pp. 8-9; (1928), pp. 76-77; (1931), pp. 90-91.
- [5] Chile, Ministerio de Hacienda, Memoria de la hacienda pública correspondiente a los años 1928 y 1929 (Santiago, 1930), p. 25. Frederick M. Halsey and G.B. Sherwell, Investments in Latin America: III. Chile (Washington, D.C., 1926), pp. 59-61. Abraham Waissbluth R., La minería en la economía chilena (Santiago, 1941), pp. 15, 49-51. Santiago Marín Vicuña, La riqueza minera de Chile y su régimen tributario (Santiago, 1924), pp. 18-31. Markos Mamalakis, The Growth and Structure of the Chilean Economy (New Haven, 1976), pp. 41-43.
- [6] Max Winkler, Investments of United States capital in Latin America (Boston, 1928), pp. 94-104. Silvio Rostagno Macchi, El capital extranjero en el desarrollo económico de América Latina, especialmente Argentina y Chile (Santiago, 1947), pp. 21-23, 73-74. Aníbal Pinto, ed., Antecedentes sobre el desarrollo de la economía chilena, 1925-1952 (Santiago. 1954), p. 78.
- [7] Marto A. Ballesteros and Tom E. Davis, "The Growth of Output and Employment in Basic Sectors of the Chilean Economy, 1908-1957", Economic Development and Cultural Change, N° 11 (1963), pp. 152-176. United Nations, Department of Economic Affairs, Public Debt, 1914-1946 (Lake Success, 1948), pp. 38-41.
- [8] Albert O. Hirschman, Journeys Towards Progress (Garden City, 1965), p. 160. Las cuatro décadas anteriores y posteriores a la misión Kemmerer están analizadas en P. S. Conoby, "Money and Politics in Chile, 1878-1925" (disertación doctoral inédita, University of Southampton, 1977) y Rolf Lüders, "A Monetary History of Chile: 1925-1968" (disertación doctoral inédita, University of Chicago, 1968).
- [9] Frank Whitson Fetter, Monetary Inflation in Chile (Princeton, 1931). Semana de la moneda (s.p.i.; s.f.). Comité Pro-Estabilización de la Moneda, Proyecto del memorial que se presentará al supremo gobierno para conseguir la estabilización de la moneda (Valparaíso, 1945), p. 4. César Araneda Encina, Veinte años de historia monetaria de Chile, 1925-1945. Chile ante los convenios de Bretton Woods (Santiago, 1945), pp. 20-21.

- [10] Edwin Walter Kemmerer, "Chile Returns to the Gold Standard", *The Journal of Political Economy*, XXXIV (junio, 1926), pp. 265-273.
- [11] Sociedad Nacional de Agricultura, *Boletín de la Sociedad Nacional de Agricultura*, Vol. LVI, N° 7 (julio, 1925), pp. 411-412; N°10 (octubre, 1925), pp. 738-745; Vol. LVII, N° 7 (julio, 1926), pp. 412-423. Mamalakis, pp. 47-49.
- [12] Hirschman, *Journeys*, pp. 161-175. Charles A. McQueen, *Chilean Currency and Exchange in 1921* (Washington, D.C., 1921), pp. 2-10. Alejandro Silva de la Fuente, *Asuntos económicos contemporáneos, 1925-1940*. 2 vols. (Santiago, 1944), Vol. II, pp. 95-96. Enrique L. Marshall, "Régimen monetario actual de Chile y sus antecedentes históricos", *Revista Economía*, Año VI, N° 14 (1945), pp. 86-115.
- [13] Charles A. McQueen, *Foreign Exchange in Latin America* (Washington, D.C., 1925).
- [14] Roberto Edwardson-Meeks Valdivieso, *Los impuestos internos en Chile* (Santiago, 1927), pp. XLIV-LIII.
- [15] *El Mercurio*, julio 12, 1925. Fidel Muñoz Rodríguez, *Exposición sobre el estado de la hacienda pública* (Santiago, 1924), p. 21.
- [16] *La Nación*, julio 13, 1925. Papeles de Edwin W. Kemmerer, Biblioteca de Princeton University (en adelante citados con la abreviatura EWK), Box 190, "Notes of Suggestions Made to the Kemmerer Mission by the Commission Named by the Central Chamber of Commerce"; Box 280, carta de la Sociedad Unión Comercial de Santiago, julio, 1925. Semana pp. 48-68, 117-163, 342-371, 555-557.
- [17] Sociedad de Fomento Fabril, *Boletín de la Sociedad de Fomento Fabril*, Año XLII, N° 9 (septiembre, 1925), pp. 587-588.
- [18] *El Mercurio*, julio 2-16, octubre 15, 1925. *La Nación*, julio 22, 1925. *El Heraldo del Sur*, mayo 3, julio 4, 1925. *El Obrero Industrial*, junio 13, julio 4, agosto 1-15, 1925. Chile, Cámara de Senadores, *Boletín de las Sesiones Extraordinarias* (Santiago, 1924), pp. 96-97. Luis Lagarrigue, *Caja de emisión fiscal y estabilidad del cambio* (Santiago, 1924), pp. 10-26. Comité Pro-Estabilización, p. 3. *Semana*, pp. 18-21, 50-58, 337, 402-403. Fetter, *Monetary*, pp. 125-162.
- [19] A. Alessandri, *Recuerdos de gobierno*. 3 vols. (Santiago, 1967), Vol. II, pp. 297-322. *El Diario Ilustrado*, julio 14, agosto 30, 1925.
- [20] Enrique Monreal, *Historia documentada del período revolucionario, 1924-1925* (Santiago, 1929). Agustín Ross, *Exposición presentada a S. E. el General don Luis Altamirano, Presidente de la Junta de Gobierno, solicitando que se verifique la conversión a oro de la emisión fiscal de billetes en conformidad con el proyecto de ley que se acompaña* (Valparaíso, 1924?).
- [21] Estados Unidos de América, Department of State Record (Archivos del Departamento de Estado), National Archives, Washington D. C. (en adelante citado con la abreviatura USDOS) desde Washington, marzo, 23, 1925, 825.51A/6. EWK, *Diary*, abril 4, p. 94; mayo 2, p. 142; mayo 23, 1925, p. 143.



- [22] El Diario Ilustrado, julio 9, agosto 13-21-23, 1925. El Mercurio, junio 2, julio 1-3, octubre 13, 1925. La Información, Año X, N° 94 (junio-julio, 1925), pp. 125-129. USDOS, desde Santiago, agosto 11, 1925, 825.51A/10.
- [23] La Nación, julio 3-4, 1925. EWK, Box 61, letter from Fetter, octubre 23, 1925; Diary, agosto 15, p. 227; agosto 21, 1925, p. 233.
- [24] EWK, especialmente Box 105; Box 196. Edwin Walter Kemmerer, "Work of the American Financial Commission in Chile". American Bankers Association Journal (diciembre, 1925), pp. 411-412, 460. Chile, Legislación bancaria y monetaria (Santiago, 1926).
- [25] Raúl Simón, "The Kemmerer Mission and the Chilean Central Bank Law", Chile: A Monthly Survey of Chilean Affairs. Vol. 1 (enero, 1926), pp. 13-16, 19. Academia de Ciencias Económicas, Actas de sus sesiones, años 1924, 1925 y 1926 (Santiago, 1927), pp. 49-56, 81-89. El Mercurio, septiembre 5, 17, 1925. El Diario Ilustrado, agosto 24, 1925.
- [26] EWK Box 280, carta de Guillermo Subercaseaux, julio 13, 1925. Kemmerer, "Work". Comité Pro-Estabilización.
- [27] Felipe Herrera Lane, El Banco Central de Chile (Santiago, 1945), pp. 39-55, 87, 189-191. Sociedad Nacional de Agricultura, Boletín, Vol. LVI, N° 9 (septiembre, 1925), p. 664.
- [28] El Diario Ilustrado, agosto 30, 1925. Chile, Banco Central, Monthly Bulletin. N° 1 (enero, 1928), pp. 1-2.
- [29] El Mercurio, enero 12, 1926. Luis A. Iglesias Carrasco, El Banco Central de Chile (Santiago, 1938), pp. 36, 104. EWK, Box 190, entrevistas con Augusto Villanueva del Banco de Chile, Carlos Castro Ruiz del Banco de Chile y Agustín Edwards, del Banco Edwards; Box 280, carta de Augusto Villanueva, agosto 1, 1925.
- [30] El Mercurio, agosto 3, 1925. W.M. Van Deusen, Banco Central de Chile: sus funciones (Santiago, 1927), pp. 20-30.
- [31] Chile, Legislación bancaria, pp. 26-27, 178-179, 199-200. EWK, Box 78, cartas de Van Deusen, especialmente la fechada septiembre 14, 1926.
- [32] EWK, Box 190, entrevista con Wilhelm Hasse, del Banco Alemán Transatlántico; Alfred Diekenmann, del Banco de Chile y Alemania; señor Salmon, del Anglo-South American Bank, y señor Little, del National City Bank. El último no deseaba tener que unirse al Banco Central y renunció a las ganancias provenientes de las fluctuaciones del intercambio. USDOS, desde Valparaíso, agosto 26, 1925, 825.516/42.
- [33] Chile, Legislación bancaria, pp. 17-28, 64-68.
- [34] El Mercurio, agosto 3-23, 1925. Iglesias, pp. 45-47.

- [35] El Diario Ilustrado, agosto 24, 1925. EWK, Box 61, carta a Lucas Caballero, febrero 10, 1926.
- [36] Iglesias, pp. 50-53, 84-91. Van Deusen, pp. 14-24. Silva de la Fuente, Vol. II, p. 6.
- [37] Chile, Superintendencia de Bancos, Memoria de la Superintendencia de Bancos correspondiente a los años 1926 y 1927 (Santiago, 1928), pp. 31-33. Rolf Lüders, "Una historia monetaria de Chile". Cuadernos de Economía, Año 7, N° 20 (abril, 1970), pp. 4-28; "Chile 1926-1929: Estabilidad y las políticas del Banco Central en relación al padrón oro", Cuadernos de Economía, Año 8, N° 25 (diciembre, 1971), pp. 64-78.
- [38] Van Deusen, pp. 29-35. Chile, Superintendencia de Bancos, Estadística bancaria. 1929 (Santiago, 1930), pp. 41-43.
- [39] El Diario Ilustrado, agosto 23-24, 1925. El Mercurio, agosto 22, septiembre 26, 1925. Iglesias, pp. 35, 56-57, 106-107.
- [40] Chile, Misión de Consejeros Financieros, Monetary Bill (Santiago, 1925). Hermann Max, "Diez años de historia monetaria de Chile", Anexo al Boletín Mensual del Banco Central de Chile, N° 94 (diciembre, 1935).
- [41] Chile, Superintendencia de Bancos, Memoria... 1927, pp. 33-34. Edwin Walter Kemmerer, Funcionamiento de nuestra legislación bancaria y monetaria (Santiago, 1927), pp. 8-16. Araneda, pp.24-30.
- [42] Kemmerer, "Chile", pp. 270-273.
- [43] EWK, Box 78, cartas de Van Deusen, especialmente la de fecha septiembre 14, 1926. Chile, Banco Central, First Annual Report Presented to the Banking Superintendent. Year 1926 (Santiago, 1927), pp. 50-54.
- [44] Reportajes hechos al profesor E. W. Kemmerer y publicados por "La Nación" de Santiago de Chile en 30 y 31 de julio y 1 de agosto de 1927 (Bogotá, 1928). Chile, Banco Central, Second Annual Report Presented to the Banking Superintendent. Year 1927 (Santiago, 1928), pp. 8-9, 33.
- [45] Ruffat, pp. 33-57. Pinto, Antecedentes, pp. 76-78, 86, 96. GBDOT (1925), p. 9; (1926), pp. 8-9, 22; (1928), p. 70.
- [46] Lüders, "Una historia", p. 18. GBDOT (1932), pp. 36-38. United Nations, Public Debt, pp. 38-41.
- [47] Price, Waterhouse, Faller, and Company, Informe sobre el estado de la hacienda pública en 31 de diciembre de 1929 (Santiago, 1930). Chile, Contraloría General de la República, Deuda fiscal en 30 de junio de 1929 (Santiago, 1929). Chile, Ministerio de Hacienda, Valor de la deuda pública directa e indirecta de la República de Chile en 31 de diciembre de 1930 (Santiago, 1931). Héctor Ríos Iguualt, Los empréstitos públicos (Valparaíso, 1941), pp. 156-169.

- [48] Eugene Chevreaux, *Financial Developinents in Latin América during 1929* (Washington, D.C., 1929), p. 8.
- [49] Pinto, *Antecedentes*, pp. 78-84.
- [50] Aníbal Jara Letelier y Manuel G. Muirhead, *Chile en Sevilla* (Santiago, 1929), pp. 209-210.
- [51] Pinto, *Antecedentes*, pp. 39-43. Fernando Illánez Benítez, *La economía chilena y el comercio exterior* (Santiago, 1944), p. 21. Aída Vuskovic Bravo, *Participación del capital extranjero en la economía chilena* (Santiago, 1957), pp. 41-58, 115.
- [52] Mamalakis, *TheGrowth*, pp. 61-64. *La Nación*, junio28, 1927. USDOS, desde Santiago, julio 27, 1927, 925.51/259.
- [53] Carlos Keller, *La eterna crisis chilena* (Santiago, 1931), pp. 172-175. Lüders, "Chile", pp. 64-78.
- [54] P.T. Ellsworth, *Chile, an Economy in Transition* (New York, 1945), especialmente pp. 3-9, 50-53. Carlos Keller, *Un país al garete* (Santiago, 1932), pp. 35-57, 98-99, 162-163. Óscar Álvarez Andrews, *Historia del desarrollo industrial de Chile* (Santiago, 1936), pp. 237-330.
- [55] Charles A. Thomson, "Chile Struggles for National Recovery", *Foreign Policy Reports*, Vol. IX, N° 25 (febrero 14, 1934), pp. 282-292. Markos Mamalakis and Clark Reynolds, *Essays on the Chilean Economy* (Homewood, 1965), pp. 230-233.
- [56] Enrique Zañartu Prieto, *Hambre, miseria e ignorancia* (Santiago, 1938), pp. 152-153. *Sociedad Nacional de Agricultura, Memoria* (Santiago, 1932), pp. 5-25, 126-158. *Chile, Dirección General de Estadística, Sinopsis geográfico-estadística de la República de Chile* (Santiago, 1933), pp. 154-157. *Silva de la Fuente, Vol. II*, pp. 48-50.
- [57] Ellsworth, pp. 4-5, 162. *Chile, Sinopsis*, pp. 214-271. Flavián Levine B., "Índices de producción física", *Economía, Año y*, N° 10-11 (julio, 1944), pp. 69-98.
- [58] USDOS, desde Santiago, noviembre 6, 1930, 625.003/127; noviembre 20, 1930, 625.003/129; noviembre 21, 1930, 625.003/128; enero 27, 1932, 625.001/22.
- [59] *Sociedad de Fomento Fabril, Boletín* (1932); *Plan de fomento de la producción* (Santiago, 1932). *Silva de la Fuente, Vol. I*, pp. 261-264. Álvarez Andrews, pp. 322-330. Ellsworth, pp. 1-75, 128-129, 161-162.
- [60] *Chile, Superintendencia de Bancos, Estadística... 1930; Estadística... 1931; Estadística... 1932*
- [61] *Chile, Sinopsis*, pp. 317-327.
- [62] Ellsworth, pp. 14-25. Álvarez Andrews, pp. 223-225, 335-350.
- [63] Ruffat, pp. 61-71, 120. Ellsworth, pp. 4-35, 80-100. *Chile, Sinopsis*, pp. 114-118, 264-333.

- [64] Ninguna de estas deudas externas jamás fue desconocida y los pagos parciales se reanudaron en 1935. Durante el período 1927-1931, aproximadamente el 41% de los préstamos obtenidos por el gobierno en el exterior se invirtió en obras públicas y a lo menos el 35% en el pago de deudas pasadas. Vuskovic, pp. 43-46. José Carril Echeverri, *Nuestra deuda externa* (Santiago, 1944), pp. 11-14, 37-42, 89-95.
- [65] Carlos Keller, *Cómo salir de la crisis* (Santiago, 1932). Silva de la Fuente, Vol. I, pp. 265-267; Vol. II, pp. 33-45 y siguientes, 72.
- [66] Paul W. Drake, *Socialism and Populism in Chile, 1932-52* (Urbana, 1978), pp. 71-83. USDOS, desde Santiago, junio 4-16, 1932, 825.00 Revolutions/64-103.
- [67] USDOS, desde Santiago, junio 9-16, 1932, 825.516/126-151. Ronald E. Raven, "El 4 de junio: Birth of a Legend" (tesis para optar al grado de Master of Arts, inédita, Wayne State University, 1973), pp. 4-61.
- [68] *El Mercurio*, junio 20-26, julio 1-27, agosto 16, 1932. USDOS, desde Santiago, julio 14, 1932, 825.00 Revolutions/157; julio 15, 1932, 825.01/63. Zañartu, *Hambre*, pp. 30-143. Keller, *Un país*, pp. 22-27. César Salvatierra León, *Introducción al estudio de veinte años de historia monetaria en Chile, 1925-45* (Santiago, 1951), pp. 26-32.
- [69] Araneda, pp. 37-47. Chile, Banco Central, *Cuarta Memoria Anual presentada a la Superintendencia de Bancos. Año 1929* (Santiago, 1930); *Quinta Memoria Anual presentada a la Superintendencia de Bancos. Año 1930* (Santiago, 1931). Carlos Ibáñez del Campo, *Mensaje con que el Presidente de la República da cuenta al Congreso Nacional...* (Santiago, 1931), pp. 13-16.
- [70] EWK, Box 30, carta a Van Deusen, agosto 17, 1931.
- [71] Chile, *Sinopsis*, pp. 310-316. Ellsworth, pp. VII-43, 166. Marshall, p. 98.
- [72] Araneda, pp. 42-58. Salvatierra, pp. 23-30. Chile, Banco Central, *Sexta Memoria Anual presentada a la Superintendencia de Bancos. Año 1931* (Santiago, 1932); *Séptima Memoria Anual presentada a la Superintendencia de Bancos. Año 1932* (Santiago, 1933); *Octava Memorial Anual presentada a la Superintendencia de Bancos. Año 1933* (Santiago, 1934).
- [73] Carlos Keller, *Nuestro problema monetario* (Santiago, 1932). Guillermo Subercaseaux, *Seis años de política monetaria (1933-38)* (Santiago, 1938); especialmente pp. 5-20. Ruffat, pp. 70-95.
- [74] Ellsworth, pp. VII-32. Herrera, pp. 11-13. Araneda, pp. 55-65. Hermann Max, *El sistema monetario de Chile y las condiciones de su funcionamiento* (Santiago, 1935).