

COLECCION

**HISTORIA ECONOMICA
DE CHILE**

RENE MILLAR CARVACHO



**POLITICAS Y TEORIAS MONETARIAS
EN CHILE
1810 - 1925**

**UNIVERSIDAD
GABRIELA MISTRAL**

UNIVERSIDAD PRIVADA AL TONDMACUSAN 1111111

INTRODUCCION

Los trastornos monetarios, sobre todo la inestabilidad, han sido una constante a lo largo de toda nuestra historia republicana, al punto de que Chile es un caso bastante atípico en el plano mundial. Esto es especialmente válido para el período anterior a 1914, en que la tendencia predominante en la mayoría de los países, incluidos los americanos, fue la estabilidad¹. No estaría muy distante de la realidad afirmar que el proceso inflacionario chileno, por su duración en el tiempo, significa un caso único en la historia de los precios en Occidente.

Desde los comienzos de la República, el país debió enfrentar serios problemas monetarios, muchos de ellos heredados de la colonia, pero agudizados por las luchas de la Independencia y por las transformaciones en materia comercial derivadas del nuevo orden de cosas. Las autoridades de esa época y de las que siguieron, casi siempre se encontraron con que, en el ámbito económico, las dificultades monetarias ocupaban un lugar preponderante. Nos interesa describir la manera en que los gobiernos actuaron frente a tales requerimientos y analizar los resultados de esas actuaciones. También nos preocupa detectar y explicar aquellas medidas, económicas o no, adoptadas por la autoridad que repercutieron de manera significativa en el ámbito monetario.

En la medida en que los trastornos en ese aspecto fueron profundos y permanentes, desde muy pronto se propusieron los

1. Arthur I. Bloomfield, *La política monetaria bajo el régimen del patrón oro internacional: 1880-1914*. FMI-BID-CEMLA. México, 1970. Primera edición, Federal Reserve Bank of New York, 1959.

más diversos arbitrios para solucionar las dificultades, y se generó un intenso debate acerca de lo que convenía realizar. A partir de la crisis de 1878, las discusiones sobre la materia alcanzaron tal magnitud, que pasaron a ser las de mayor significación para la clase política y para los sectores empresariales y obreros. La inestabilidad cambiaria y el proceso inflacionario que afectaron a la economía, explican en parte esa inquietud, que por momentos se transformó en una verdadera obsesión. Se pronunciaron cientos de discursos, se propusieron innumerables proyectos y se escribieron decenas de folletos y libros sobre el tema. Toda persona de cierta figuración o relieve se consideró obligada a manifestar públicamente su opinión acerca del particular. En el Congreso Nacional fue siempre tema central, a tal punto que es difícil encontrar otro que haya llenado tantas horas de trabajo y de páginas de los boletines de las sesiones.

En el fondo se debatía la forma de lograr la estabilidad monetaria. Y las alternativas eran una banca libre, que dejaba entregada la emisión y regulación monetaria a las fuerzas del mercado, o el monopolio en la materia, ejercido por una institución estatal o mixta. Asociado o no a esa polémica, también se discutía entre la conveniencia o inconveniencia del patrón oro y del régimen de papel moneda. Este último debate fue por muchos años el que acaparó la atención del país de manera preferente, llegando a considerarse que la solución de los grandes males nacionales pasaba por una clara definición en uno u otro sentido.

Ahora bien, la imagen que hoy poseemos de dicha polémica es imprecisa y discutible. Esto se debe en gran medida a la influencia ejercida por el libro de Frank Fetter, *La inflación monetaria en Chile*, escrito en 1931. La inmensa mayoría de las obras publicadas sobre la materia hasta la década de 1960, no hicieron más que repetir la tesis de Fetter sobre las causas de la inflación. Contribuyó a ello lo atractivo del planteamiento, que aparecía refrendado por el prestigio de un especialista norteamericano, desvinculado de los intereses nacionales. Fetter, que era un acérrimo partidario del patrón oro, adoptó, sin ningún juicio crítico, los argumentos que en su momento esgrimieron algunos de los

más destacados oreros para tratar de desacreditar la posición de sus adversarios. En el fondo, se ha hecho una caricaturización del debate, que, en cierto sentido, no ha sido presentado ni analizado en profundidad. Otro de los objetivos que perseguimos con nuestro trabajo, es justamente describir ese tema sin prejuicios, tratando de enmarcarlo dentro de lo que podría considerarse, con las limitaciones del caso, una suerte de versión criolla de la controversia europea entre los que Schumpeter denomina "bullionistas" y "antibullionistas". Por otra parte, también nos interesa el estudio del proceso que lleva al país desde un régimen de banca libre a un sistema monetario monopólico, con fuerte intervención del Estado, que culmina con la creación del Banco Central.

Consideramos que una visión histórica de los problemas monetarios anteriores a 1925 se justifica en la medida en que se carece de una literatura moderna al respecto, que se base en fuentes directas y que no sea la simple reiteración de cuatro o cinco obras clásicas. Pero también la perspectiva histórica, es decir, mirar las experiencias del pasado, puede ser interesante en momentos en que se ha replanteado en el país el papel del Banco Central y su relación con la autoridad política. En otro aspecto, la experiencia chilena previa al establecimiento de esa institución puede contribuir a enriquecer el debate académico contemporáneo que se ha generado a partir de los trabajos de algunos economistas liberales como Hayek y Friedman. Este último, en su libro *A Program for Monetary Stability*, ha cuestionado el papel desempeñado por los Bancos Centrales en el período posterior a 1930, hasta llegar a preguntarse si no sería conveniente que los mecanismos monetarios fueran dejados a las fuerzas del mercado. Hayek, por su parte, en la obra *Denationalisation of Money*, junto con criticar la discrecionalidad de la política monetaria de los Bancos Centrales, se inclina por entregar a la libre competencia entre los bancos la provisión de billetes y depósitos². En defini-

2. Una de las últimas publicaciones que refleja la vigencia del tema es la de David Glasner, *Free banking and monetary reform*. Cambridge University Press. USA, 1989, en la que se hace una defensa de la banca libre y se critica el excesivo intervencionismo

tiva, este género de planteamientos le han otorgado al debate que se produjo en Chile antes de 1925 y a las políticas monetarias aplicadas en la misma época, una actualidad que algunas décadas atrás pudo haber resultado impensable.

Para la elaboración de este estudio hemos recurrido de preferencia a la extensa bibliografía de época, a la prensa periódica, a la estadística oficial, a las memorias ministeriales y boletines de leyes y decretos y, especialmente, a las sesiones de los Cuerpos Legislativos y de las Cámaras de Diputados y Senadores. Estas últimas han sido la fuente fundamental y en ellas hemos encontrado las principales dificultades. Como se ha señalado, el cúmulo de información que contienen sobre estas cuestiones es enorme, a tal punto, que su procesamiento se hizo muy lento y complejo. En todo caso, en la etapa de recopilación de material conté con la importante colaboración de la señora Rosa Larraín Gubbins.

Por último, quiero manifestar mi agradecimiento a los profesores Fernando Silva Vargas, Gerardo Martínez Rodríguez y Ricardo Couyoumdjian Bergamali, que con sus comentarios y sugerencias contribuyeron a perfeccionar la obra, haciendo posible la superación de algunos de sus numerosos vacíos y deficiencias. También debo dejar expresa constancia de que esta investigación fue posible merced al generoso apoyo de la Universidad Gabriela Mistral y sobre todo de su rectora, señora Alicia Romo Román, que la alentó y respaldó desde su gestación hasta su publicación.

de los bancos centrales.

CONCLUSIONES

La república heredó la organización monetaria y financiera colonial, con todos sus problemas, que habían significado un serio obstáculo para un mayor desarrollo económico. Lo que más inquietaba a las autoridades y empresarios era la escasez de circulante, que si bien era un mal endémico, con la Independencia y la apertura comercial se hizo más acuciante. Esas dificultades generaron bastantes debates, que tenían por objeto la búsqueda de soluciones a tales problemas y que durante la primera mitad del siglo XIX se centraron en temas tales como la conveniencia o inconveniencia de que circularan billetes y de que existieran instituciones encargadas de emitirlos y de realizar operaciones de crédito.

Frente a ese panorama, el gobierno, durante algunos años, emitió vales con los que se podían cancelar ciertas obligaciones, trató de incrementar las acuñaciones de la Casa de Moneda y, a partir de la década de 1830, autorizó la acuñación de moneda de vellón, introduciendo con ello el más importante cambio en relación con la colonia. Los comerciantes y empresarios, por su parte, recurrieron a las señas y fichas, y aceptaron la moneda "macuquina" e incluso algunos llegaron a emitir billetes. Sin embargo, como ninguna de esas medidas implicaba una modificación significativa de la situación descrita, desde muy pronto se hicieron propuestas de reformas o de prácticas novedosas en el sistema monetario.

Unido a los problemas del circulante estaba el de la escasez y carestía del crédito. Los censos y la habilitación se mostraron insuficientes para las necesidades de una economía en expansión. Las quejas por los elevados intereses abundan durante la primera mitad del siglo XIX. Esa situación no podía dejar indiferente a las

autoridades y a los hombres cultos de la época. Así, de manera coincidente con las propuestas monetarias, se plantearon fórmulas para encarar el problema del crédito. Se intentó la creación de bancos de rescate y se hicieron diversas proposiciones para el establecimiento de bancos comerciales, que realizaran operaciones de crédito y de emisión al mismo tiempo.

En la elaboración de tales propuestas se tuvo siempre a la vista la experiencia extranjera, sobre todo la de Argentina y Estados Unidos. Y ellas dieron origen, especialmente en la década de 1840, a interesantes polémicas en el Congreso y en la prensa (con activa participación de emigrantes argentinos), las cuales reflejan un amplio desconocimiento de la materia y un temor manifiesto al establecimiento de bancos y a la emisión de billetes. Se creía que, al tenor de lo ocurrido en otros países americanos, dichas instituciones podían quebrar con facilidad, dejando impagos los billetes emitidos. En el caso de los bancos estatales se suponía que serían dóciles instrumentos en manos de gobiernos irresponsables, dispuestos a decretar el establecimiento de un régimen de papel moneda ante cualquier eventualidad. Con todo, al mediar el gobierno de Bulnes la mayoría de las opiniones se inclinaba por la instalación de un banco del Estado, por considerar que las funciones que iba a realizar eran inherentes a la soberanía nacional.

No obstante ese punto de vista, una situación coyuntural llevó al establecimiento de un banco privilegiado, en el que confluían capitales del Estado y de particulares. Esa iniciativa, la primera autorizada oficialmente, fracasó, sobre todo por la oposición de los principales comerciantes de Valparaíso y Santiago, que vieron en el Banco Arcos a un serio competidor en el mercado financiero, que manejaban a su antojo, obteniendo grandes beneficios.

En definitiva, durante la primera mitad del siglo XIX no hubo ningún cambio significativo respecto de la colonia en materia monetaria y crediticia, salvo en lo relativo a la acuñación de monedas de vellón. Sin embargo, el desarrollo de las actividades económicas fue haciendo cada vez más necesaria la adecuación

de las viejas prácticas y sistemas a la nueva realidad. Y aunque los cambios no se produjeron, hubo un importante debate que permitió dar a conocer a la opinión pública las características y ventajas de los bancos y billetes, y puso a los hombres públicos en contacto con las opciones que en el plano teórico y práctico ofrecían los países más desarrollados: la libertad de emisión o el control monopólico del sistema monetario.

El auge económico que trajo consigo el descubrimiento de oro en California influyó en el establecimiento de los primeros bancos que se organizan como tales, independientes de las casas comerciales. El desarrollo de los diversos sectores económicos generó una fuerte demanda de crédito y dinero, que en parte fue cubierta con las instituciones financieras que se fundaron. Estas no sólo otorgaron créditos, sino que además emitieron billetes, los cuales fueron aceptados por el público y contaron con el permiso tácito de las autoridades para circular. A eso se agrega la promulgación de una ley monetaria, que introdujo algunas reformas significativas en el sistema. En suma, en la década de 1850 se produjeron los primeros cambios importantes en el sistema monetario y financiero del país.

El gobierno, consciente de que los bancos estaban operando sin un marco legal que regulara su funcionamiento, dictó la ley de 1860. Esta refleja las ideas de su redactor, que tendían a favorecer un sistema de libertad en materia de emisión. El que se haya adoptado esa solución, obedeció en gran medida a la difusión del ideario liberal, en el que desempeñó un papel clave la prestigiosa opinión de Courcelle Seneuil. Pero también hay que considerar la orientación de la economía, volcada al comercio exterior y empeñada en desmontar los resabios proteccionistas que podían obstaculizarla en su desarrollo. Courcelle defendía la libertad en materia de emisión basándose en la teoría de que los bancos no podían emitir más billetes que los que el mercado estaba dispuesto a aceptar.

Es evidente que en el corto plazo el establecimiento de bancos y la libertad de emisión permitieron superar los problemas seculares de la escasez de circulante y crédito. Sin embargo, antes

de que el nuevo sistema hubiese alcanzado a consolidarse, el gobierno debió decretar la inconvertibilidad de los billetes a causa de la guerra con España. El efecto negativo de tal determinación para el prestigio del sistema fue casi nulo, debido a que eran pocos los billetes en circulación y a que el comercio se esforzó por evitar la depreciación de ellos recibéndolos a la par. Por último, la inconvertibilidad duró poco tiempo. Sin embargo, lo más importante que se deriva de ese episodio corresponde al establecimiento de estrechos vínculos entre el Estado y los bancos, lo que tuvo trascendencia en el manejo monetario futuro. El Estado financió los gastos de guerra con préstamos otorgados por los bancos, que les permitieron a éstos, como contrapartida, la obtención de importantes privilegios, que alentaron el establecimiento de nuevos bancos de emisión.

La prosperidad económica que se vivió entre 1870 y 1872 se manifestó en la fundación de numerosos bancos y en el aumento sustancial de los billetes en circulación y de los depósitos y colocaciones. Pero la crisis de 1873 y la depresión consiguiente, afectaron seriamente al sistema financiero y monetario, al punto de provocar el quiebre de este último, generando un cambio sustancial en la materia, que tendrá hondas repercusiones en el largo plazo. En suma, se produjo el colapso del billete bancario convertible, estableciéndose un régimen de papel moneda de curso forzoso.

Las causas de ese hecho fueron varias, aunque las de mayor trascendencia correspondieron al mal manejo de las instituciones financieras por parte de sus directores y gerentes, a la mantención de un régimen bimetalico con una sobrevaloración de la plata respecto del mercado internacional y, sobre todo, al agudo déficit de balanza de pagos que se mantuvo por varios años. Por otra parte, también hay que considerar la posible influencia negativa de la teoría monetaria de Courcelle Seneuil. El postuló siempre que era innecesaria la exigencia de una reserva metálica a los bancos, porque no implicaba ninguna garantía contra la inconvertibilidad. Sin embargo, la falta de una reserva mínima dejaba a los bancos demasiado expuestos ante una crisis o una corrida y, más aún, cuando aquéllos nunca relacionaron sus reservas

metálicas con el total de las obligaciones que tenían con el público, sino que lo hicieron sólo con la emisión de billetes. Cabe hacer notar acerca de esto último que el total de los billetes que los bancos tenían en circulación, siempre estuvo muy distante de cubrir la capacidad de emisión que les otorgaba la ley. En consecuencia, mientras operó el sistema de libertad monetaria diseñado por Courcelle no se produjo un exceso de emisión, planteándose la crisis por la desaparición de las reservas.

El estallido de la Guerra del Pacífico postergó el restablecimiento de la convertibilidad y, además, condujo a la emisión de papel moneda por el Estado. Esto último significó un vuelco sustancial en la política monetaria diseñada por Courcelle Seneuil, pues se le asignó al Estado una capacidad de emisión que hasta ese momento estaba reservada exclusivamente a los bancos. Pero lo interesante es que esa alteración se hizo en contra del sentir de la mayoría de la clase política, que hubiera preferido mantener las emisiones circunscritas a los bancos. Los requerimientos de la guerra le provocaron al Fisco serias exigencias financieras, que se cubrieron con emisiones de billetes estatales, ante la imposibilidad de llegar a un acuerdo con los bancos para un préstamo que salvara las dificultades de la Hacienda.

Con todo, las reticencias frente al papel moneda del Estado desaparecieron rápidamente, al mismo tiempo que se producía una fuerte crítica a la gestión de los bancos, a los que se responsabilizaba de la inconvertibilidad. Se comenzó a ver el billete fiscal como la gran solución, pues permitía hacer frente exitosamente a la guerra y disminuía el valor del crédito. El cambio de actitud frente a las emisiones del Estado también está unido a un fortalecimiento del peso, coincidente con el curso favorable de la guerra. Lo cierto es que ese punto de vista influyó en la autorización de nuevas emisiones de billetes fiscales, que a fines de 1880 llegaron a 28 millones de pesos.

Junto al billete fiscal estaban las emisiones de los bancos, que en esa época llegaban a 14 millones de pesos. Con todo, sólo unos seis millones tenían la condición de inconvertibles y servían de respaldo a la emisión convertible. Cabe hacer notar que a partir

del 1º de mayo de 1880 cesó la inconvertibilidad de todos los billetes bancarios, lo cual, por otra parte, no implicó el restablecimiento del régimen metálico en el país ni la disminución de la emisión. Ello se explica porque el Estado, al mantener la inconvertibilidad y el curso forzoso de sus billetes, permitió que los bancos cumplieran con la ley de conversión mediante el expediente de pagar su emisión con el papel moneda fiscal.

En los años siguientes, el papel moneda tendió a consolidarse debido a la devaluación que experimentó desde 1883 en adelante. Esto hizo que se generaran intereses encontrados y se profundizaran los inevitables trastornos que provocaría un retorno al sistema metálico, cualquiera fuese el valor al que se decidiera pagar el billete. Sin embargo, los efectos negativos del régimen inconvertible fueron cada vez más notorios por incidir en el costo de la vida y reducir los incentivos al ahorro. En vista de esto, numerosos hombres públicos se mostraron críticos del papel moneda y exigieron la vuelta a la convertibilidad para poner término a las distorsiones que aquél producía. Sin embargo, las máximas autoridades del país prefirieron no intervenir, esperando una conversión automática o natural, que evitaría los trastornos de una brusca reimplantación del régimen metálico. Pero, por otra parte, esto resultaba ilusorio, porque la tendencia que mostraba la cotización del peso era claramente descendente.

El bando opositor a Balmaceda, siguiendo el sentir popular, se comprometió, como primera prioridad, a restablecer la convertibilidad una vez que alcanzara el poder. El sector gobiernista, por su parte, se fue mostrando cada vez más dubitativo sobre la conveniencia de un pronto regreso a la convertibilidad. Consideraban que ese proceso sólo tendría éxito si previamente se disponía de una balanza comercial equilibrada. Una vez estallada la revolución, el gobierno tomó drásticas medidas con los bancos por haberse identificado con la oposición; y de una u otra manera sus acciones favorecieron la subsistencia del papel moneda. En todo caso, Balmaceda mantuvo una política monetaria ambigua durante su gobierno, que en su etapa final, en parte por la coyuntura política, favoreció las tendencias papeleras.

Desde que el bando triunfante en la revolución asumió el gobierno, comenzó a dar los pasos necesarios para el restablecimiento de la convertibilidad. Sin embargo, se tropezó con numerosos obstáculos, siendo los más complejos los que se derivaban de las emisiones y compromisos financieros del gobierno de Balmaceda y de la adversa coyuntura económica internacional, que se tradujeron en una sostenida depreciación del peso. En consecuencia, no resultó fácil llegar a un acuerdo que conciliara las diversas posiciones, que tendían a distanciarse en forma paralela al aumento de la diferencia entre el valor del peso papel moneda y el peso oro de 45 peniques. Acentuó la intensidad del debate la presencia novedosa de una representación parlamentaria de un partido que aparecía defendiendo una posición uniforme sobre la materia. Esto constituía un hecho excepcional, y continuó siéndolo, dentro de la estructura partidista de la época parlamentaria, en la cual las materias económicas eran consideradas "abiertas", es decir, que no cabía un pronunciamiento oficial sobre ellas.

Como no podía ser de otra manera, la ley final en que se aprobó el retorno a la convertibilidad bajo un régimen de patrón oro, fue producto de una transacción entre las diversas tendencias, que no dejó a nadie conforme y que resultó muy deficiente desde el punto de vista técnico. A consecuencia de ello y de la depresión económica que afectaba al país, la vuelta al régimen metálico en 1895 se inició de manera poco auspiciosa. Mientras subsistió, la convertibilidad estuvo unida a una contracción del circulante y a un alza de los intereses, que profundizaron los efectos de la depresión internacional. Los bancos no pudieron resistir por mucho tiempo y ante la pérdida de sus reservas, terminaron por solicitar la suspensión de la convertibilidad. Ahora bien, el restablecimiento del régimen de papel moneda estuvo vinculado nuevamente al mal manejo bancario, que tenía tendencia a concentrar los depósitos a la vista o a corto plazo frente a unas colocaciones mayoritarias a largo plazo. Pero también influyeron las deficiencias de las leyes de conversión y el ambiente de desconfianza que siempre rodeó la vuelta al régimen metálico y que se hizo especialmente sensible al complicarse las relaciones con Argentina. Con todo, y al igual que en 1878, el

factor determinante de la crisis fue el cuantioso déficit de la balanza de pagos que, a raíz de la depresión internacional, afectó al país durante varios años consecutivos.

El colapso de la convertibilidad significó el tronchamiento de una ilusión a la que se había aferrado la ciudadanía. Se habían forjado enormes expectativas en la reimplantación del régimen metálico, que era asociado a estabilidad monetaria y prosperidad. Sin embargo, mientras subsistió estuvo unido a una situación económica depresiva, que culminó en una crisis gigantesca. Por otra parte, no sólo se restableció el régimen de papel moneda sino que, además, se eliminaron los billetes bancarios y se suspendió la facultad emisora de los bancos, con lo que el Estado asumió el monopolio de la emisión, rompiéndose definitivamente con el sistema de libertad establecido en la ley de 1860.

El hundimiento del patrón oro favoreció a la tendencia papelera, que tendría gran influencia en las políticas de gobierno de la primera década del nuevo siglo. En el Congreso, consiguió primero la postergación de la convertibilidad y después el aumento significativo de las emisiones. El núcleo de los papeleros estaba constituido por los balmacedistas y demócratas, a los que se fueron agregando parlamentarios de otros partidos. Frente a la marea papelera, los oreros optaron por transar para evitar que se impusieran las posturas más extremistas, aunque ello significó que se pospusiera la conversión por algunos años, desaprovechando una coyuntura nacional e internacional favorable para efectuarla.

Como ha quedado de manifiesto en el capítulo sobre el apogeo del papel moneda, la tendencia papelera, por lo menos entre sus más destacados personeros, formaba parte de una concepción económica general, que pretendía ser una propuesta alternativa y moderna al liberalismo clásico. Se inspiraban en Friedrich List y en las diversas tendencias anti individualistas europeas, sobre todo el socialismo de cátedra y la economía social. Ellos postulaban un mayor intervencionismo del Estado en la economía, abogaban por el establecimiento de barreras proteccionistas que favorecieran el desarrollo industrial y tenían

cierta desconfianza de la iniciativa privada. Eran muy críticos del *laissez faire* y lamentaban la influencia que Courcelle Seneuil había ejercido en el país. Por cierto que esa posición contrasta con la imagen que la historiografía ha transmitido de este sector. Desde Agustín Ross en adelante, pasando por Fetter y por la mayoría de cuantos han escrito sobre la historia monetaria de Chile, los papeleros habrían sido un grupo de políticos que, con ideas absurdas, favorecieron políticas inflacionarias en defensa de intereses económicos mezquinos. Quienes escribieron posteriormente contra ellos, en su mayoría antiliberales, siguieron la teoría de Fetter porque responsabilizaba a los agricultores y eso resultaba atractivo políticamente, olvidándose o desconociendo que los papeleros fueron el antecedente directo de las posturas económicas estatistas y socialistas de los años posteriores a 1930.

Incluso más, analizado el problema con la perspectiva de los años, las políticas papeleras resultan teóricamente respetables y desde el punto de vista práctico aparecen como una salida sensata y adecuada a las circunstancias del Chile de esa época. El sistema de cambio flexible permitió enfrentar las crisis internacionales en mejores condiciones que con un régimen de cambio fijo, al facilitar una más rápida recuperación de los sectores productores de bienes transables, que experimentan una depreciación de los precios reales a raíz de la devaluación del peso. Por otra parte, la baja persistente en el nivel del cambio internacional favoreció la consolidación de una industria sustitutiva de importaciones y también del sector exportador. En suma, bajo el régimen de papel moneda, el país alcanzó importantes tasas de desarrollo de la producción, duplicando el crecimiento vegetativo de la población.

Con todo, el papel moneda tuvo un alto costo, que fue el de la crónica inestabilidad monetaria. Los precios, salvo breves períodos, sufrieron un alza continua, perjudicando a obreros y empleados, que no contaron con los medios ni la influencia para defenderse de la inflación. Los ahorrantes en bonos y en el sistema financiero también se vieron afectados por ese proceso, el cual generó numerosas injusticias y resentimientos, que terminaron por afectar a la estabilidad social y política del país.

Analizando el debate de acuerdo a los criterios y conocimientos de la época, un régimen de patrón oro garantizaba la estabilidad, al evitar las oscilaciones del cambio e impedir las emisiones por decisión gubernativa. Esa era la teoría monetaria de la época y así lo demostraba la práctica en los diversos países. Las posturas de los oreros siempre contaron con el más irrestricto apoyo de los sectores populares, que vieron en el retorno a la convertibilidad la única garantía cierta de que sus salarios dejarían de depreciarse. El problema que se planteaba con el patrón oro era ver si Chile, dada su situación de balanza de pagos, estaba en condiciones de poderlo mantener en el tiempo. La teoría sobre la influencia de los desequilibrios de la balanza, comenzaba apenas a difundirse en el país, y las ideas al respecto eran confusas, sobre todo para los oreros.

Por otra parte, creemos que ha quedado suficientemente claro que buena parte de la responsabilidad por la promulgación de leyes de carácter inflacionario, recae sobre los papeleros y sobre los sectores que, afectados por contracciones del circulante o alzas de los intereses, presionaban por nuevas y mayores emisiones y dificultaban el regreso a la convertibilidad. Hay que hacer notar que para el Chile de fines del siglo XIX y primeras décadas del XX, sin un organismo regulador independiente del poder político, un régimen de papel moneda directa o indirectamente iba a dar pábulo al desarrollo de tendencias inflacionarias. Esto obedecía a la peculiaridad del sistema de gobierno de la época, en donde el Congreso tenía una influencia determinante en la elaboración de los presupuestos, pudiéndose agregar nuevas partidas de gastos sin preocuparse de su financiamiento. A ello se agregaba una capacidad de emisión ilimitada del Estado, que, ante cualquier dificultad, facilitaba la aprobación de leyes que incrementaban el circulante. Era muy difícil, por tanto, mantener una disciplina monetaria bajo un régimen de papel moneda. Se aprobaban leyes de emisión para contrarrestar un alza del crédito o para financiar el déficit fiscal. Paralelamente, el Estado se endeudaba, sobre todo en el exterior, para construir obras públicas y ferrocarriles o para equipar a las Fuerzas Armadas, con lo que aumentaban sus compromisos con los bancos y sus obligaciones en libras esterlinas, que incidían negativamente

en el cambio. Si a ello se agrega la incapacidad de los particulares para generar ingresos en libras, equivalentes a sus gastos, se explica la frecuencia con que el país sufrió por situaciones deficitarias de su balanza de pagos, que provocan un proceso de devaluación del peso, con la correspondiente presión inflacionaria. Por tanto, con un régimen de papel moneda era casi imposible que existiera estabilidad monetaria. La opción a ese desorden era el retorno al patrón oro, que tenía el fundamento de la teoría y de la experiencia de los países más desarrollados. Sin embargo, a comienzos del siglo XX, la mayoría de la clase política y de los sectores influyentes del país no estaba dispuesta a repetir la experiencia de 1895, prefiriendo intentar el modelo papelerero.

El país vivió un período de fuertes emisiones, coincidente con la postergación reiterada de la convertibilidad, no obstante los esfuerzos del Presidente Montt por restablecer el patrón oro. Fortaleció aquella política, el hecho de que hubiese coincidido durante algunos años con una etapa de prosperidad. Los oreros no tuvieron ni fuerza ni convicción para oponerse a la marea papelerera y sólo lograron impulsar la autorización para que la Oficina de Emisión pudiera entregar billetes fiscales contra depósitos en oro, a razón de un peso por cada 18 peniques. Y aunque por algunos años esa fórmula resultó completamente ineficaz por el elevado costo del encaje implícito, durante la década siguiente se transformará en un elemento clave del sistema monetario.

No obstante que el importante incremento de las emisiones generó una presión inflacionaria nunca antes conocida en la historia del país, lo cierto es que los papeleros mantuvieron su prestigio por un tiempo más, con el argumento de que la responsabilidad de las dificultades recaía en los oreros, que obstaculizaban el despacho de leyes eficaces y oportunas. Con todo, una crisis financiera producida a comienzos de 1912, que se manifiesta con una aguda contracción del circulante, impulsó la reforma de la Oficina de Emisión, haciendo operativa la fórmula ideada en 1907 para incrementar el circulante en caso de contracción y para ayudar a los bancos a superar los problemas de caja. Por otra parte, dicha reforma puede considerarse el

comienzo de una reacción contra las políticas papeleras, pues se iba a hacer efectivo un sistema de regulación monetaria al margen del arbitrio de los legisladores, permitiendo disminuir las presiones sobre el gobierno para autorizar nuevas emisiones.

Ante una nueva crisis económica que debió enfrentar el país en 1913, se estimó que era indispensable disponer de una fórmula que garantizara la estabilidad en la cotización del peso y que permitiera a los bancos superar esas situaciones sin que el Estado tuviera que salir en su auxilio con más emisiones. En ese momento, se produjo un acercamiento entre las posturas de los oreros y papeleros, que se vio favorecido por el debate que se estaba verificando en Estados Unidos en torno al proyecto de la Reserva Federal, y también por la toma de conciencia de que Chile era uno de los pocos países de América incapaces de estabilizar el cambio internacional. Ese consenso fructificó en un proyecto de Caja de Conversión, que implicaba el pronto regreso a la convertibilidad y la creación de un organismo que regularía el circulante, no sólo mediante el retiro de billetes contra depósitos en oro, sino también a través de operaciones de redescuento y compra y venta de letras de cambio sobre Londres. Es posible que la idea misma de la Caja de Conversión también estuviera tras ese acercamiento entre oreros y papeleros; ella aseguraba a estos últimos mayor disponibilidad de dinero y, a los primeros, el que las emisiones fueran convertibles, evitándose las que realizaba el fisco sin respaldo.

En otro aspecto, dicha propuesta muestra que la libertad de emisión había dejado de ser una opción frente a las tendencias monopólicas. Esta situación está vinculada a la pérdida de prestigio de los bancos, a causa de sus propios errores y también a la acción premeditada de determinados sectores. Pero también influye de manera significativa la consolidación del régimen de papel moneda y la difusión de la teoría cuantitativa del dinero. Esto aproxima las posiciones de los oreros y papeleros al respecto, porque aquéllos, al considerar que la inflación está relacionada con el aumento del dinero, se interesan en la existencia de una institución privilegiada, independiente del poder político, encargada de regular el circulante. Los otros, partidarios

de un volumen de circulante suficiente a los requerimientos del desarrollo económico, ven necesario el establecimiento de una institución estatal, que lo suministre sin trabas de ninguna especie.

Sin embargo, la iniciativa sobre la Caja de Conversión, que contaba con un amplio apoyo en la ciudadanía y en el Congreso, finalmente no logró transformarse en ley. Bastó la oposición de un solo parlamentario para que el proyecto fracasara. Este hecho pone de relieve uno de los factores determinantes de la prolongada inestabilidad monetaria del país. Esta normalmente ha sido atribuida a la acción de grupos que, en defensa de sus intereses, se oponían al despacho de leyes estabilizadoras. Es bastante lógico que en todo tiempo y circunstancias, cualquier sector que se ve amenazado en sus intereses ejerza las presiones del caso para que sus puntos de vista sean considerados. Si tales personas o grupos cuentan con un apoyo mayoritario sus planteamientos son acogidos; de no ser así, son rechazados. Pues bien, en la época parlamentaria esa lógica no operaba. Para que se aprobara una iniciativa, se requería un amplio consenso; nada podía imponerse, aunque se contara con el respaldo de la mayoría. De acuerdo con el reglamento de las Cámaras, era suficiente la oposición de una ínfima minoría para impedir el éxito de cualquier proyecto. En los temas conflictivos, como el de la estabilidad monetaria, era muy difícil que hubiera un consenso total; siempre habría más de alguno que, por razones doctrinarias o por defender el bien público o intereses privados, se mostrara en desacuerdo con el proyecto de turno e impidiera su despacho.

A raíz de las repercusiones de la Primera Guerra Mundial, se ideó un sistema para auxiliar a los bancos y a la industria salitrera, mediante préstamos de vales de Tesorería, asimilados a moneda corriente. Esta última modalidad de emisión fue reemplazando a la anterior, producto de leyes específicas, y tuvo la particularidad de que no era fija y que podía aumentar o disminuir, según las necesidades de los sectores a quienes estaba dirigida la ayuda, a los que pronto se sumó el Fisco y sus déficit. Las diversas leyes de auxilio entregaron un potencial emisor muy importante a los bancos, que, por lo menos en parte, no tuvo un efecto inflacionario correlativo, debido a la cautela con que actua-

ron dichas instituciones y a que el Estado se preocupó de realizar amortizaciones significativas de los vales emitidos.

En todo caso, aunque el nuevo sistema, unido a la Oficina de Emisión, implicó la introducción de una fórmula de regulación del circulante algo menos arbitraria que la de las típicas leyes de emisión, lo cierto es que se estaba muy lejos de contar con un procedimiento que permitiera satisfacer adecuadamente las necesidades del mercado. En consonancia con ese hecho y con las recomendaciones de conferencias internacionales y el ejemplo de numerosos países, se generó en Chile un amplio movimiento a favor del establecimiento de un Banco Central. Manifestación de ello son los numerosos proyectos presentados a partir de 1918 y que muestran un notable acercamiento entre las posiciones de oreros y papeleros. Ya nadie discutía la necesidad de un organismo que regulara el circulante y garantizara la estabilidad cambiaria y la permanencia de la convertibilidad, de hacerse efectiva. Las discrepancias se referían a si el banco debía ser estatal o privilegiado; también se discrepaba acerca del valor al que debía estabilizarse la moneda y sobre la adopción del *gold exchange standard*. Sin embargo, ninguna de las iniciativas prosperó, a pesar del clamor popular, puesto de manifiesto en la Semana de la Moneda. La razón se encuentra en las ya comentadas prácticas legislativas del sistema parlamentario, que tendieron a reafirmarse con la agudización del conflicto entre el gobierno y la oposición. Los proyectos de Banco Central pagaron las consecuencias de ese enfrentamiento, pues se obstruyó la tramitación de ellos no tanto por razones técnicas sino fundamentalmente porque había que detener de alguna forma lo que se consideraba el ímpetu avasallador e inconstitucional del Ejecutivo.

Por otra parte, la discusión de los diversos proyectos dejó de manifiesto que en el país se tenía un conocimiento acabado tanto de la teoría monetaria de la época, como de la práctica seguida por los diferentes países para solucionar la inestabilidad y enfrentar las crisis sin quiebres traumáticos. Por lo mismo, la misión Kemmerer no aportó ideas novedosas sobre la materia. Sin embargo, tuvo éxito en su empresa. Este resultado positivo debe atribuirse a la habilidad manifestada por el jefe de la misión, que

supo escuchar y trató de conciliar los intereses de los más diversos sectores. También, a que a esas alturas las ideas estaban ya muy maduras en el país, no resultaban exóticas ni desconocidas, más aún si se basaban en los proyectos que se habían debatido en el último tiempo y en el modelo de la Reserva Federal de Estados Unidos, que siempre había estado en la mira de nuestros economistas y políticos. Con todo, el factor fundamental que permitió que se hiciera realidad el Banco Central fue el apoyo que obtuvo la misión financiera de los militares revolucionarios. La existencia de un gobierno de "facto", sin Congreso, y la adhesión a esa propuesta de quienes realmente detentaban el poder, fue lo que permitió que se zanjara ese debate, que en cierto sentido se remontaba a la primera etapa de la república.

El país no pudo tener una moneda estable. Pero, como se ha demostrado, ese fenómeno se debió a varios factores, entre los que se encuentran los intereses en juego, que tienden a distanciarse en la misma medida en que se acentúa la devaluación de la moneda. También influyó, y de una manera mucho más determinante, el régimen de gobierno, que dificultó el despacho de aquellas leyes que pudieron favorecer la estabilidad y que facilitó el deficiente manejo fiscal, obligando a un continuo endeudamiento. Además, hay que considerar los efectos positivos del régimen de papel moneda, que, en ciertos sectores, generaban un ambiente favorable a su mantención y contrario a experimentaciones de amargo recuerdo. Por último, el factor clave en la generación de la inestabilidad y que hacía ilusorio un cambio en este sentido, cualquiera que fuese el sistema monetario existente, era el problema estructural que implicaba el déficit crónico de balanza de pagos.

BIBLIOGRAFIA

- Actas de la Comisión de Legislación Bancaria*. Imprenta Nacional. Santiago, 1913.
- Aldunate, Luis: *Desde nuestro observatorio. Estudios de actualidad*. Imprenta Cervantes. Santiago, 1893.
- Aldunate, Luis: *Indicaciones de la balanza comercial*. Imprenta Cervantes. Santiago, 1893.
- Aldunate, Luis: *Cartas de actualidad*. Imprenta y Encuadernación Roma. Santiago, 1894.
- Alessandri Palma, Arturo: *Recuerdos de gobierno*. Editorial Nascimento. Santiago, 1967.
- Alessandri Palma, Arturo: "Discurso de incorporación a la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad de Chile". *Anales de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales*. Vol. IX. Santiago, 1943.
- Anales de la República*. Compilación de Luis Valencia Avaria. Editorial Andrés Bello. Santiago, 1986.
- Angell, James W.: *The theory of international prices. History, Criticism and Restatement*. Harvard University Press. U.S.A., 1926.
- Anguita, Ricardo: *Leyes Promulgadas en Chile. Desde 1810 hasta el 1° de junio de 1912*. Imprenta, Litografía y Encuadernación Barcelona. Santiago, 1912.

- Anuario Estadístico de la República de Chile. Año 1911.* Sociedad Imprenta y Litografía Universo. Santiago, 1913.
- Anuario Estadístico de la República de Chile. Años 1870-1871.* Imprenta Nacional. Santiago 1871.
- Anuario Estadístico de la República de Chile. Vol. VI, Hacienda. Año 1916.* Sociedad Imprenta y Litografía Universo. Santiago, 1917.
- Avila, Alamiro de: "El sistema monetario del reino de Chile". *Boletín de la Academia Chilena de la Historia*, Nº 88. Santiago, 1974.
- Ballesteros, Marto y Davis, Tom: "El crecimiento de la producción y el empleo en sectores básicos de la economía chilena". *Cuadernos de Economía*, Nº 7, Santiago, 1965.
- Banco Salvador. Proyecto de una compañía anónima entre particulares y la Nación.* Imprenta del Ferrocarril. Santiago, 1865.
- Barahona Vega, Clemente: *La conversión metálica en Chile.* Imprenta J. Tornero. Concepción, 1895.
- Barros Arana, Diego: "Don Juan Gustavo Courcelle Seneuil (1813-1892)", en *Obras Completas.* Imprenta y Encuadernación "Barcelona". Santiago, 1914, t. XIII.
- Barros Arana, Diego: *Historia Jeneral de Chile.* Rafael Jover, Editor. Santiago, 1892, t. XII.
- Barros Arana, Diego: *Un decenio de la Historia de Chile (1841-1851).* Imprenta Universitaria. Santiago, 1906.
- Bauer, Arnold: "Expansión económica en una sociedad tradicional: Chile central en el siglo XIX". *Historia*, Nº 9. Santiago, 1970.

- Behrens Fuchs, Roberto J.: *Los bancos e instituciones financieras en la Historia económica de Chile. 1811-1983*. Tesis para optar al grado de Ingeniero Comercial. Universidad Católica de Chile. Santiago, 1985.
- Bennett, Juan: *La revolución del 5 de septiembre de 1924*. Ballcells editores. Santiago, sin fecha.
- Blest Gana, Alberto : "La situación financiera de Chile en 1878", en la *Revista Chilena*, Nº L. Santiago, 1922.
- Bloomfield, Arthur I.: *La política monetaria bajo el régimen del patrón oro internacional: 1880-1914*. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. México, 1970. La edición original es del Federal Reserve Bank of New York, 1959.
- Boletín de las Leyes y de las órdenes y decretos del gobierno*. Imprenta de la Independencia. Santiago, 1845.
- Boletín de las Leyes y Decretos de la dictadura*, 1891. Imprenta Nacional. Santiago, 1892.
- Boletín de las Leyes y decretos del gobierno*. Imprenta Nacional. Santiago, 1865.
- Boletín de las Leyes, y de las órdenes y decretos del gobierno*. Imprenta y Librería del Mercurio. Valparaíso, 1855.
- Boletín de las principales leyes y decretos vigentes dictados desde enero 1º de 1860 hasta enero 1º de 1871*. Recopilación de Ignacio y Joaquín Larraín Z. Imprenta del Mercurio. Valparaíso, 1871.
- Burzio, Humberto F. : *Diccionario de la moneda hispanoamericana*. Fondo Histórico y Bibliográfico José Toribio Medina. Santiago, 1958.
- Camprubí Alcázar, Carlos: *Historia de los bancos en el Perú (1860-1879)*. Lima, 1957.

- Cariola Sutter, Carmen y Sunkel, Osvaldo: *La historia económica de Chile 1830 y 1930. Dos ensayos y una bibliografía*. Editorial Universitaria. Santiago, 1991.
- Carmagnani, Marcello: *Les mécanismes de la vie économique dans une société coloniale: Le Chili (1680-1830)*. S.E.V.P.E.N. París, 1973.
- Carmagnani, Marcello: *Sviluppo industriale e sottosviluppo economico. Il caso cileno (1860-1920)*. Fondazione Luigi Einaudi. Torino, 1971.
- Cavieres, Eduardo: *Comercio chileno y comerciantes ingleses 1820-1880: un ciclo de Historia Económica*. Instituto de Historia, Universidad Católica de Valparaíso. Valparaíso, 1988.
- Clavel, Carlos y Jektanovic, Pedro: "Causas de la emisión en Chile 1878-1919". *Revista de Economía*. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Chile, Nº10. Santiago, marzo de 1983.
- Clavel, Carlos; Riveros, Luis y Ferraro, Rodrigo: "Los precios en la economía chilena en el siglo pasado". *Revista de Economía*, Nº 20. Santiago, 1984.
- Colección de las Leyes y Decretos del Gobierno, desde 1810 hasta 1823*. Imprenta Chilena. Santiago, 1846.
- Concha y Toro, Melchor: *La situación económica. Consideraciones sobre la cuestión monetaria i los cambios*. Imprenta de la Rep. Santiago, 1876.
- Concha, Malaquías: *La lucha económica. Estudios de Economía Social*. Imprenta Nacional. Santiago, 1908.
- Courcelle Seneuil, Gustavo: "Bancos de circulación". *Revista de Ciencias y Letras*, Año I, t. I, Nº1, abril de 1857.
- Courcelle Seneuil, Gustavo: *Traité théorique et pratique d'économie politique*, Chez Guillaumin et Cie. París, 1858.

- Courcelle-Seneuil, J.G.: *Traité théorique et pratique des opérations de banque*. Librairie de Guillaumin et C. Sixième édition. París 1876.
- Couyoumdjian, Ricardo y Millar, René: *La Bolsa de Comercio, 1895-1930*. Inédito.
- Couyoumdjian, Ricardo: "El mercado del salitre durante la primera guerra mundial y la postguerra, 1914-1921. Notas para su estudio". *Revista Historia*. Universidad Católica, Nº 12. Santiago, 1976.
- Couyoumdjian, Ricardo: "Notas sobre historia monetaria de Chile hasta 1960", en *Revista Universitaria*, Nº 15. Santiago, 1985.
- Couyoumdjian, Ricardo: *Chile y Gran Bretaña durante la Primera Guerra Mundial y la Postguerra, 1914-1931*. Editorial Andrés Bello. Santiago, 1986.
- Covarrubias, Luis : "Monedas chilenas desde la Independencia hasta la fecha." *Revista Chilena de Historia y Geografía*, t. XIV. Santiago, 1915.
- Cruchaga, Miguel: *Estudios sobre la organización económica y la Hacienda Pública de Chile*. Imprenta de Los Tiempos. Santiago, 1878.
- Cuadra, Sergio de la: "Una reflexión histórica sobre el problema de la banca actual en Chile". En *Revista Universitaria*, Nº 16. Santiago, 1985.
- Cuestión sobre el Banco de Chile de Arcos i Compañía*. Folleto sin fecha ni pie de imprenta.
- Davis, Tom E.: "Capital y salarios reales en la economía chilena". *Cuadernos de Economía*, Nº 8, Santiago, 1966.

- Davis, Tom E.: "Ocho décadas de inflación en Chile, 1879-1959, una interpretación política". *Cuadernos de Economía*, Nº 11. Santiago, abril de 1967.
- De Ramón, Armando - Larraín, Manuel José: *Orígenes de la vida económica chilena 1659-1808*. Centro de Estudios Públicos. Santiago, 1982.
- De Ramón, Armando: "La constitución de los censos de los naturales de Chile (1570-1750)", en *Historia*, Nº 1. Santiago, 1961.
- De Ramón, Armando: "Los censos y el desarrollo agrícola de la región central de Chile durante el siglo XVII", en *Historia*, Nº 16. Santiago, 1981.
- Difrieri, Jorge: *Moneda y bancos en la República Argentina*. Abeledo-Perrot. Buenos Aires, 1967.
- Documentos de la misión de don Mariano Egaña en Londres (1824-1829)*. Edición y estudio preliminar por Javier González Echenique. Ministerio de Relaciones Exteriores de Chile. Santiago, 1984.
- Domínguez Ortiz, Antonio: *Política y hacienda de Felipe IV*. Editorial de Derecho Financiero. Madrid, 1960.
- Dougnac, Antonio: "La Real Administración del Importante Cuerpo de Minería de Chile (1787-1802)", *Revista Chilena de Historia del Derecho*, Nº 8. Santiago, 1981.
- Drake, Paul W.: "La misión Kemmerer a Chile: consejeros norteamericanos, estabilización y endeudamiento, 1925-1932". *Cuadernos de Historia*, Nº 4. Departamento de Ciencias Históricas. Universidad de Chile. Julio, 1984.
- Drake, Paul W.: *The money doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933*. Duke University Press. Durham, 1989.

- Edwards, Alberto: "Siete años de recuerdos políticos". Revista *Mapocho*, Nº 30. Santiago, segundo semestre 1991.
- Elliot, J. H. : *El Conde-Duque de Olivares*. Editorial Crítica. Barcelona, 1990.
- Encina, Francisco Antonio: *Historia de Chile*. Editorial Nascimento. Santiago, 1948.
- Espinoza, Enrique: *Geografía descriptiva de la República de Chile*. Quinta edición. Imprenta Barcelona. Santiago, 1903.
- Espinoza, Roberto: *El papel moneda ante la actual situación económica de Chile*. Imprenta Cervantes. Santiago, 1907.
- Espinoza, Roberto: *Cuestiones financieras de Chile*. Imprenta Cervantes. Santiago, 1909.
- Espinoza, Roberto: *La reforma bancaria i monetaria de Chile*. Imprenta Barcelona. Santiago, 1913.
- Estrada Ycaza, Julio: *Los bancos del siglo XIX*. Publicaciones del Archivo Histórico del Guayas. Guayaquil, 1976.
- Eyzaguirre Escobar, Juan: "Proyectos para la acuñación de monedas de cobre en Chile. 1781-1834". *Boletín de la Academia Chilena de la Historia*, Nº 60. Santiago, 1959.
- Eyzaguirre, Jaime: *Chile durante el gobierno de Errázuriz Echaurren 1896-1901*. Empresa Editora Zig-Zag. Santiago, 1957.
- Fabres, José Vicente: *Recopilación de leyes i decretos relativos al retiro del papel-moneda i de los relacionados con los bancos i sistema monetario*. Imprenta Nacional. Santiago, 1896.
- Fernández Ojeda, Miguel: *Disposiciones vijentes en Chile sobre Instituciones de Crédito i Comerciales*. Imprenta Fiscal de la Penitenciaría. Santiago, 1923.

- Fernández Pradel, Manuel Salustio: *La reforma de la legislación bancaria de Chile*. Imprenta y Librería Ercilla. Santiago, 1897.
- Fetter, Frank Whitson: *La Inflación Monetaria en Chile*. Universidad de Chile. Santiago, 1937, pp. 8 y 9.
- Figueroa Quinteros, Angélica : "Los bancos de fomento minero en Chile durante el siglo XVIII", en *Revista Chilena de Historia y Geografía*, N^o 149. Santiago, 1981.
- Figueroa, María Angélica : "El Tribunal del Consulado de Chile y la política de fomento económico de los borbones". *Anuario Histórico Jurídico Ecuatoriano*. Vol. VI. Quito, 1980.
- Franz (seudónimo), *El cambio, el papel moneda y otras cuestiones económicas*. Imprenta de "La Patria". Valparaíso, 1886.
- Fragueiro, Mariano: *Organización del crédito*. Imprenta de Julio Belín y Compañía. Santiago, 1850.
- Friedman, Milton: *Un programa de Estabilidad monetaria y Reforma bancaria*. Ediciones Deusto. Bilbao, 1962.
- Galetovic M., José y Benavides T., Héctor: *Billetes de Chile. Catálogo Ilustrado*. José Galetovic M, editor. Santiago, 1973.
- Garat, Pedro: *La moneda de valor fijo*. Imprenta Universitaria. Santiago, 1916.
- Glasner, David: *Free banking and monetary reform*. Cambridge University Press. United States of America 1989.
- Goodhart, Charles: *The evolution of Central Banks. A natural Development?* London School of Economics and Political Science. 1985.
- González, Marcial: "Las sociedades anónimas o el crédito y la riqueza en Chile" En *Estudios económicos*. Imprenta Gutemberg. Santiago, 1889.

- González, Marcial: "Los negocios y la crisis". En *Estudios económicos*, *op. cit.*
- González, Marcial: "Ojeada sobre la Hacienda Pública y medios de mejorarla". En *Revista del Pacífico*, Nº V. Valparaíso, 1861.
- González, Marcial: "La crisis del cambio en Chile sus causas y remedios". En *Estudios económicos*, *op. cit.*
- González, Marcial: "Los bancos y el trabajo nacional". En *Estudios económicos*, *op. cit.*
- González, Marcial: "La lucha bancaria y sus consecuencias". En *Estudios económicos*, *op. cit.*
- Hayek, Friedrich A.: *Denationalisation of Money*. The Institute of Economic Affairs. Segunda edic. Londres, 1978.
- Herrera Lane, Felipe: *El Banco Central de Chile. Estudio económico y jurídico*. Santiago, 1945. Memoria de prueba.
- Herrera Lane, Felipe: *Elementos de economía monetaria*. Editorial Jurídica de Chile. Santiago, 1955.
- Hirschman, Albert O.: *Estudios sobre política económica en América Latina (en ruta hacia el progreso)*. Editorial Aguilar. Madrid, 1964.
- Holz Fay, Dirk: *Algunos aspectos de la historia monetaria de Chile entre 1810 y 1925*. Memoria para obtener el título de Ingeniero Comercial. Escuela de Economía, Universidad Católica de Chile. Santiago, 1974. Inédita.
- Hörmann, Jorge: *El curso forzoso en Chile*. Imprimerie Paul Dupont. París, 1910.
- Humud, Carlos: "Política económica chilena desde 1830 a 1930". *Estudios de Economía*, Nº3. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Chile. Santiago, primer semestre de 1974.

- Hurtado Ruiz-Tagle, Carlos: *Concentración de Población y Desarrollo Económico. El caso chileno*. Instituto de Economía, Universidad de Chile. Santiago, 1966.
- Hurtado Ruiz-Tagle, Carlos: "La economía chilena entre 1830 y 1930: sus limitaciones y sus herencias". *Estudios Cieplan*, N^o 12. Santiago, marzo 1984.
- Ibáñez, Gustavo: *Recopilación de las disposiciones vigentes relativas a la conversión y emisión de billetes, a la acuñación de monedas y a los bancos*. Imprenta Univesitaria. Santiago, 1912.
- Ibáñez, Maximiliano: *El retiro del papel moneda*. Conferencia dada en el Club el Progreso el 5 de julio de 1892. Imprenta Santiago. Santiago, 1892.
- Índice de Propietarios Rurales i valor de la propiedad rural según los roles de avalúos comunales*. Imprenta y Litografía Universo. Santiago, 1908.
- Irrarrázaval, José Miguel: *La política económica del Presidente Balmaceda*. Academia Chilena de la Historia. Santiago, 1963.
- Izquierdo, Gonzalo : *Un estudio de las Ideologías Chilenas. La Sociedad de Agricultura en el siglo XIX*. Centro de Estudios Socioeconómicos, Universidad de Chile. Santiago, 1968.
- Jara, Alvaro: *El salario de los indios y los sesmos del oro en la tasa de Santillán*. Centro de Investigaciones de Historia Americana, Universidad de Chile. Santiago, 1961.
- Jascalevich, Jacobo B. : *El Banco de la República. Estudio sobre la reforma del sistema monetario argentino y de la organización bancaria nacional*. Imprenta y Litografía G. Kraft. Buenos Aires, 1919.
- Kemmerer, Donald L.: "El Banco Central de Chile en el período 1925-1950". En *Estudios monetarios VIII. Experiencias sobre Bancos Centrales*. Banco Central de Chile. Abril, 1983.

- Kemmerer, Edwin Walter: *The ABC of the Federal Reserve System*. Princeton University Press. Fourth edition. Princeton, 1920.
- Kindleberger, Charles: *Historia financiera de Europa*, Editorial Crítica. Barcelona, 1988.
- Kock, M. H. de: *Banca Central*. Fondo de Cultura Económica. México, 1955.
- Lastarria, José Victorino: *Obras completas. Proyectos de lei i discursos parlamentarios*. Imprenta, Litografía i Encuadernación Barcelona. Santiago, 1907, vol. III.
- Latorre Subercaseaux, Adolfo: *Relación entre el Circulante y los Precios en Chile*. Memoria de título. Escuela de Economía y Administración. Universidad de Católica de Chile. Santiago, 1958.
- Legislación Bancaria y Monetaria*. Imprenta Universitaria. Santiago, 1926.
- Lei, ordenanza, decretos, informes y otros documentos relativos a la Caja de Crédito Hipotecario*. Imprenta Chilena. Santiago, 1860.
- Lévy, Raphael-Georges: *Banques d'émission et trésors publics*. Deuxième édition. Librairie Hachette et Cie. París, 1912.
- Lohman Villena, Guillermo: "Banca y crédito en la América española". *Historia*, Nº 8. Santiago, 1969.
- Llona, Agustín: *Chilean monetary policy: 1860-1925*. Tesis doctoral. Boston University, 1990.
- Mamalakis, Markos: *The growth and structure of the chilean economy: from Independence to Allende*. Yale University Press. Estados Unidos, 1976.
- Mamalakis, Markos: *Historical Statistics of Chile. Money, Prices and Crédit Services*. Volumen 4. Greewood Press. Westport, 1983.

- Marshall, Enrique L.: "Régimen monetario actual y sus antecedentes históricos". En Humberto Fuenzalida y otros: *Chile. Geografía-Educación-Literatura-Legislación-Economía-Minería*. Editorial Losada. Buenos Aires, 1946.
- Marshall Silva, Jorge: *Banco Central: concepto, evolución y objetivos*. Editorial de Economía y Administración de la Universidad de Chile. Santiago, 1991.
- Martínez, Marcial: "Apuntes para un discurso parlamentario sobre la cuestión económica". En *Obras completas*. Imprenta, Litografía y Encuadernación La Ilustración. Santiago, 1919, vol. IV.
- Martínez, Marcial: "Nuestra situación económica". En *Obras completas, op. cit.*, vol. V.
- Martínez, Marcial: "Memorándum sobre la cuestión económica, presentado al Supremo Gobierno por el señor don Marcial Martínez". En *Obras completas, op. cit.*, vol. V.
- Martner, Daniel: *Estudio de Política Comercial Chilena e Historia Económica Nacional*. Imprenta Universitaria. Santiago, 1923.
- Martner, Daniel: *Historia de Chile. Historia económica. Establecimientos Gráficos Balcels*. Santiago, 1929.
- Medina, José Toribio: *Las monedas chilenas*. Santiago, 1902.
- Memorias del Ministerio de Hacienda*.
- Miquel, Manuel: *Estudios económicos y administrativos sobre Chile*. Imprenta del Ferrocarril. Santiago, 1862.
- Molina, Evaristo: *Bosquejo de la Hacienda Pública de Chile desde la Independencia hasta la fecha*. Imprenta Nacional. Santiago 1898.

- Montenegro, Juan J. : *Estudios económicos de que se deduce la necesidad i ventajas de establecer un Banco de Estado como remedio probado para curar la crisis presente i para resguardo de las futuras*. Imprenta La Discusión. Chillán, 1877.
- Niveau, Maurice: *Historia de los hechos económicos contemporáneos*. Editorial Ariel. Barcelona, 1973.
- Nogaro, Bertrand: *La monnaie et les Phénomènes monétaires contemporains*. Librairie Générale de droit et de jurisprudence. París, 1935.
- N.O.S., *Apuntes para una memoria sobre los bancos chilenos*. Imprenta Cervantes. Santiago, 1889.
- Ossa, Nicomedes: "Ligeros apuntes sobre el establecimiento y desarrollo de los bancos de emisión en Chile". *Revista Económica*, N° 8. Diciembre de 1887.
- Pérez Canto, Julio: *El Banco Central de Chile*. Edición de la Revista Económica. Santiago, 1921.
- Pérez Canto, Julio: *El patrón de oro y el papel moneda*. Superintendencia de la Casa de Moneda. Santiago, 1944.
- Picarte, Ramón: *Estudios sobre Bancos de emisión*. Imprenta Nacional. Santiago, 1865.
- Pinto, Aníbal: "Apuntes". *Revista Chilena*, N° XLIX. Santiago, 1922.
- Prieto Parodi, Berta: *Evolución del circulante en Chile*. Memoria de prueba para optar al título de Ingeniero Comercial. Universidad Católica de Chile. Santiago, 1959. Inédita.
- Proyecto de Banco del Estado presentado por el Ejecutivo*. Imprenta de "Los Debates". Santiago, 1891.
- Rector, John: "El impacto económico de la Independencia en América Latina: el caso de Chile". *Historia*, N°20. Stgo, 1985.

- Rector, John: "Transformaciones comerciales producidas por la Independencia de Chile". *Revista Chilena de Historia y Geografía*, Nº 143. Santiago, 1975.
- Resumen de la Hacienda Pública de Chile desde la Independencia hasta 1900*. Dirección General de Contabilidad. Santiago, 1901.
- Riesco, Germán: *Presidencia de Riesco 1901-1906*. Imprenta Nascimento. Santiago, 1950.
- Rist, Charles: *Historia de las doctrinas monetarias y del crédito desde John Law hasta nuestros días*. Editorial América. México, 1945.
- Rivas Vicuña, Manuel: *Historia política y parlamentaria de Chile*, Ediciones de la Biblioteca Nacional. Santiago, 1964.
- Rochefort, Gustavo: *Esquema del Derecho de minas en Chile colonial*. Santiago, 1950.
- Rodríguez Vicente, Encarnación: "Una quiebra bancaria en el Perú del siglo XVII". En *Economía, sociedad y Real Hacienda en las Indias españolas*. Editorial Alhambra. Madrid, 1987.
- Rodríguez, Zorobabel: "Exposición de motivos del proyecto de la ley de Bancos de 1860", en *Revista Económica*. Valparaíso, Nº 40, 10 de agosto de 1890.
- Rodríguez, Zorobabel: *Estudios Económicos*. Imp. del Comercio, de Juan Miguel Sandoval. Valparaíso, 1893.
- Rodríguez, Zorobabel: *Tratado de economía política*, Imprenta el Comercio. Valparaíso, 1894.
- Rodríguez Cerda, Jorge: *Estudio sobre la Conversión Metálica*. Imprenta, Litografía y Encuadernación Barcelona. Santiago, 1908.

- Romano, Ruggiero: *Una economía colonial: Chile en el siglo XVIII*. Editorial EUDEBA. Buenos Aires, 1965.
- Ross, Agustín: *La cuestión económica. Folleto de actualidad*. Imprenta Excelsior. Valparaíso, 1885.
- Ross, Agustín: *Los bancos de Chile y la lei que los rige. Folleto de actualidad*. Imprenta Excelsior. Valparaíso, 1886.
- Ross, Agustín: *Restablecimiento del curso metálico en Chile y liquidación general sobre la base del oro*. Imprenta Cervantes. Santiago, 1890. Este trabajo lo publicó por primera vez en 1889, en la *Revista Económica*.
- Ross, Agustín: *Proyecto de ley de bancos*. Talleres Tipográficos de la Armada. Valparaíso, 1908.
- Ross, Agustín : *Chile 1851-1910. Sesenta años de cuestiones monetarias y financieras y de problemas bancarios*. Imprenta Litografía y Encuadernación Barcelona. Santiago, 1911.
- Ross, Agustín: *Proyecto de ley de bancos (modificado)*. Sociedad Imprenta y Litografía Universo. Valparaíso, 1913.
- Ross, Agustín: "La conversión metálica de 1895, los sucesos monetarios posteriores y la nueva conversión que se necesita". *Revista Chilena*. Nº XX. Santiago, marzo de 1919.
- Ross, Agustín: "La cuestión monetaria". En *Revista Chilena*. Nº XXIII, de julio de 1919.
- Ross, Agustín: *Exposición presentada a S.E. el General Don Luis Altamirano, Presidente de la Exma. 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*. Fisher e Ihnen, impresores. Santiago, 1924.
- Ross, Cesar: "Orígenes de la vida bancaria en Chile (1811-1850)". En *Revista L. O'Higgins*. Año VIII, Nº8. Santiago, 1991.

- Sagredo Baeza, Rafael: "Pragmatismo proteccionista en los orígenes de la República". Revista *Historia*, N° 24. Santiago, 1989.
- Santelices, Ramón: *Bancos de emisión*. Imprenta Nacional. Santiago, 1900.
- Santelices, Ramón: *Los Bancos chilenos*. Imprenta y Encuadernación Barcelona. Santiago, 1893.
- Sater, William F.: "Chile and the World Depression of the 1870s". En *Journal of Latin American Studies*. Cambridge University Press. Gran Bretaña, 1979.
- Say, Jean B.: *Traité d' économie politique, ou, simple exposition de la manière dont se forment, se distribuent et se consomment les richesses*. Guillaumin. París, 1861.
- Sayers, R.S.: *La Banca Moderna*. Fondo de Cultura Económica. México, 1940.
- Schumpeter, Joseph A.: *Historia del análisis económico*. Ediciones Ariel. Barcelona, 1971.
- Semana de la Moneda, celebrada en Santiago de Chile*. Agosto de 1924. Imprenta y Litografía "La Ilustración". Santiago, 1924.
- Septúlveda, Sergio: *El trigo chileno en el mercado mundial*. Editorial Universitaria. Santiago, 1959.
- Sesiones de los Cuerpos Legislativos de la República de Chile*. Imprenta Cervantes. Santiago, 1888.
- Séptima memoria semestral leída en la Junta Jeneral de accionistas del Banco de Chile, celebrada el 24 de octubre de 1863*. Imprenta del Ferrocarril. Santiago, 1863.

- Silva Vargas, Fernando: "Comerciantes, habilitadores y mineros: Una aproximación al estudio de la mentalidad empresarial en los primeros años de Chile republicano 1817-1840", en *Empresa Privada*, Escuela de Negocios de Valparaíso. Fundación Adolfo Ibáñez. Santiago, s/f.
- Silva Vargas, Fernando: "Notas sobre la evolución empresarial chilena en el siglo XIX". *Empresa Privada*. Escuela de Negocios de Valparaíso. Santiago, s/f, p.76.
- Sinopsis Estadística de Chile*. Año 1925. Sociedad Imprenta i Litografía Universo. Santiago, 1926.
- Smith, Adam: *Riqueza de las naciones*. Publicaciones Cruz. México, 1981.
- Subercaseaux, Guillermo: *El papel moneda en Chile y ensayo sobre la teoría del valor*. Imprenta y Encuadernación Barcelona. Santiago, 1898.
- Subercaseaux, Guillermo: *Ensayo sobre la naturaleza del papel moneda bajo su aspecto histórico y económico monetario*. Imprenta y Litografía Barcelona. Santiago, 1908.
- Subercaseaux, Guillermo: *La cuestión monetaria. Establecimiento de una caja de conversión como medio de llegar después a la moneda metálica combinada con el billete bancario*. Imprenta Cervantes. Santiago, 1912.
- Subercaseaux, Guillermo: *El papel moneda*. Imprenta Cervantes. Santiago, 1912.
- Subercaseaux, Guillermo: *Manual de Economía Política*. Sociedad Imprenta Litografía Barcelona. Santiago, Valparaíso, 1916.
- Subercaseaux, Guillermo: "¿Qué nos conviene más. La circulación del billete con cambio fijo o la circulación del oro acuñado? ¿El "gold standard" o el "gold exchange standard?". En *Revista Chilena*, N^o XXI, de mayo de 1919.

- Subercaseaux, Guillermo: "En defensa del *Gold Exchange Standard*". En *Revista Chilena*. Nº XXIV, de agosto de 1919.
- Subercaseaux, Guillermo: *El sistema monetario y la organización bancaria de Chile*. Imprenta y Litografía Universo. Stgo, 1920.
- Subercaseaux, Guillermo: *Historia de las doctrinas económicas en América y en especial en Chile*. Soc. Imp. y Lit. Universo. Santiago, 1924.
- Terry, José A.: *La crisis. 1885-1892. Sistema bancario*. Imprenta M. Biedma. Buenos Aires, 1893.
- Timberlake, Richard H.: *The Origins of Central Banking in the United States*. Harvard University Press. United States of America, 1978.
- Ugarte Soto, Carlos: "La situación económica de Chile entre los años 1892 y 1894 juzgada por don Luis Aldunate Carrera". *Estudios de Historia de las Instituciones Políticas y Sociales*, Nº 2. Santiago, 1967.
- Valdés Vergara, Francisco: *Observaciones sobre el papel moneda*. Imprenta Cervantes. Santiago, 1885.
- Valencia Avaria, Luis: "Memorias íntimas de don Pedro Félix Vicuña", *Boletín de la Academia Chilena de la Historia*, Nº 24. Santiago, 1943.
- Vargas Cariola, Juan Eduardo: *José Tomás Ramos Font. Una fortuna chilena del siglo XIX*. Ediciones de la Universidad Católica. Santiago, 1988.
- Vayssiere, Pierre: "Au Chili: de l'économie coloniale à l'inflation (les problèmes monétaires chiliens, depuis l'Indépendance jusqu' a la guerre du Pacifique, 1818-1880)". *Cahiers des Amériques Latines*, Nº 5. París, janvier-juin 1970.

- Vayssiere, Pierre: *Un siècle du capitalisme minier au Chili: 1830-1930*. Editions du C.N.R.S. Toulouse, 1980.
- Velasco, Fanor: *La revolución de 1891. Memorias*. Dirección General de Talleres Fiscales de Prisiones. Santiago, 1925.
- Véliz, Claudio: *Historia de la marina mercante de Chile*. Ediciones de la Universidad de Chile. Santiago, 1961.
- Vicuña, Francisco de Paula: *La Municipalidad de Santiago constituida en banco de emisión. Anuncio del verdadero Banco Nacional de Chile*. Imprenta del Correo. Santiago, 1877.
- Vicuña, Pedro Félix : *Apelación al crédito público por la creación de un Banco Nacional*, Imprenta y Librería del Mercurio. Valparaíso, 1862.
- Vicuña, Pedro Félix: *Cartas sobre bancos recopiladas de las que ha insertado el Mercurio de Valparaíso*. Imprenta del Mercurio. Valparaíso, 1845.
- Villalobos, Sergio: *El comercio y la crisis colonial*. Ediciones de la Universidad de Chile. Santiago, 1968.
- Villalobos, Sergio y Sagredo, Rafael: *El proteccionismo económico en Chile. Siglo XIX*. Instituto Blas Cañas. Santiago, 1987.
- Warren, George F. and Pearson, Frank A. : *Prices*. New York, 1933.
- Will, Robert M.: "La política económica de Chile, 1810-1864". *El Trimestre económico*, Nº 106. México, abril-junio de 1960.
- Will, Robert M.: "Economía Clásica en Chile antes de 1856". En *Revista Chilena de Historia y Geografía*, Nº131. Santiago, 1963.
- Zañartu Prieto, Enrique: *Manuel Aristides Zañartu o historia y causas del pauperismo en Chile*. Editorial Zig-Zag. Santiago, 1940.

Zegers, Julio: *Estudios económicos 1907-1908*. Imprenta Nacional.
Santiago, 1908.