



El Banco Central y la Misión Kemmerer: origen, impacto, y legado

*Aporte de la Misión Kemmerer a la Estabilidad Fiscal
—90 Años de Institucionalidad Económica en Chile—*

25 de octubre de 2017

Mario Marcel

Presidente

Banco Central de Chile

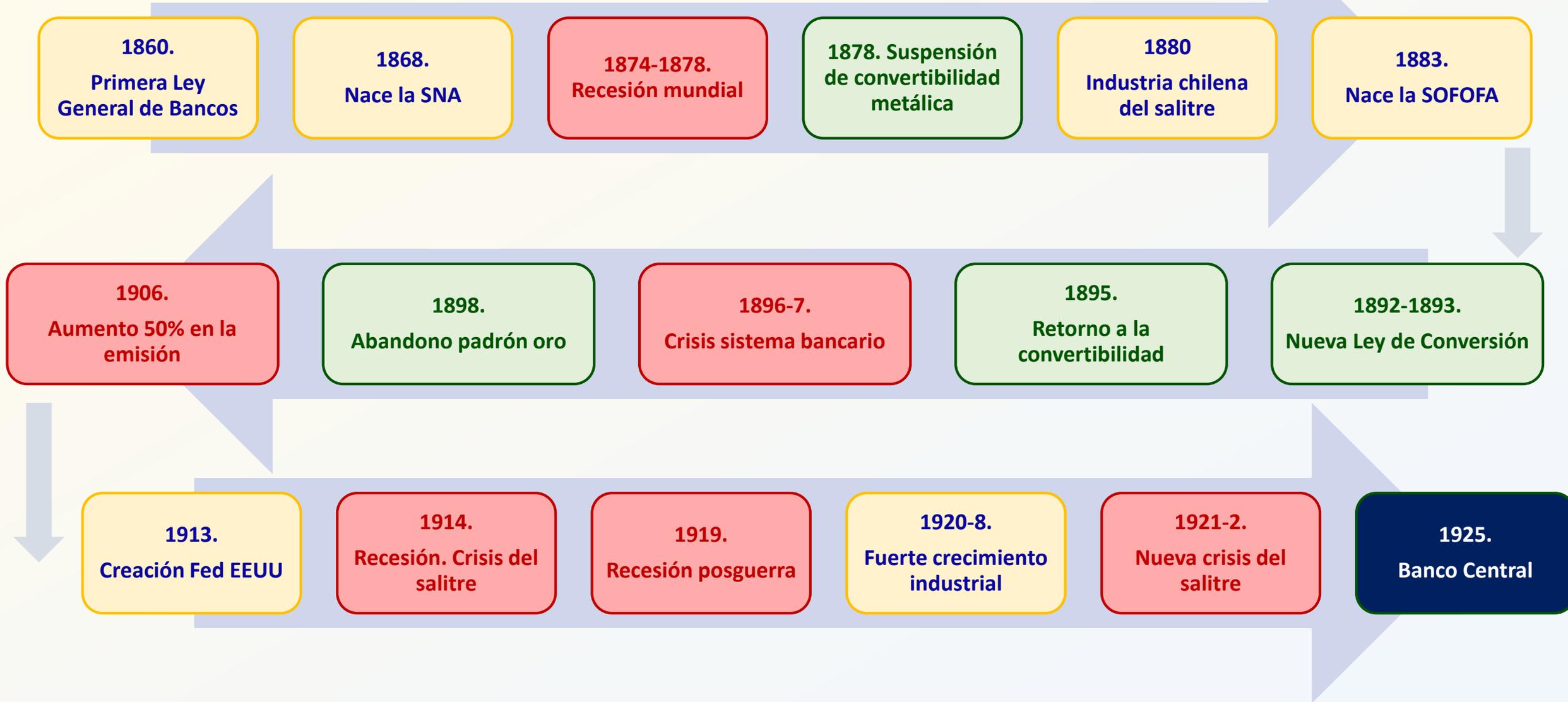


Agenda

- I. Creación de un Banco Central en Chile: consideraciones iniciales
- II. Propuestas de la Misión Kemmerer
- III. Consecuencias inmediatas de la Misión
- IV. Hacia el concepto de autonomía
- V. ¿Cómo se articularon los controles de la inflación en el tiempo?
- VI. Desafíos actuales del Banco Central



I. Principales hitos económicos: 1866-1925





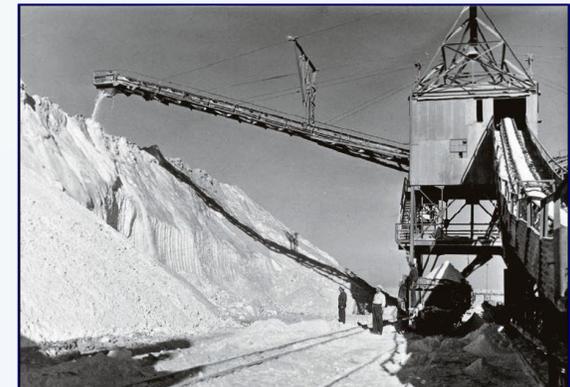
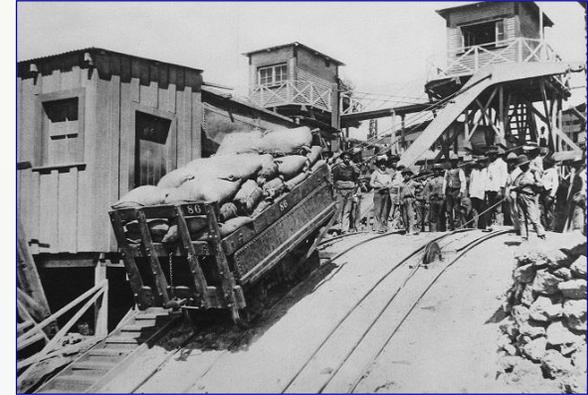
Consideraciones iniciales

- El nacimiento de los bancos y el papel moneda fiscal en Chile
- Se buscaba contar con un único banco emisor, debido a múltiples crisis bancarias, extrema inestabilidad de la moneda, y malas prácticas fiscales.
- **1860-1891.** Transformación de una institucionalidad basada en la relación Estado-Iglesia a una económica marcada por la Guerra del Pacífico y la industria del salitre
- **1891-1924.** Parlamentarismo:
 - 348 Ministros en 29 años.
 - Proliferación de partidos políticos con discrepancias en lo religioso.
 - Predominancia liberal en lo económico, aunque contrastado con fuerte intervencionismo del Estado.
 - 1920. Gobierno de Arturo Alessandri Palma con énfasis en *“la cuestión social”*.



Parlamentarismo, Primera Guerra Mundial, y salitre

- **1900.** El salitre como eje de la economía. Representaba la mitad del ingreso del fisco por impuesto a las exportaciones y empleaba 25.000 trabajadores.
- Estallido de la Primera Guerra Mundial y creación del salitre sintético.
- **1920.** Alessandri potencia un programa basado en legislación social, generando una crisis política, y propiciando su renuncia en septiembre de 1924 motivada por un movimiento militar.
- **1925.** Otro movimiento militar lo reinstaura para la implementación de reformas.





Primeras leyes y proyectos de un Banco Central

- **Centralismo, escasez, y rigideces** | En el comercio prácticamente no circulaban billetes bancarios, sino monedas acuñadas en metales (oro, plata, cobre).

Primera Ley de Bancos

- **1850.** Juan Gustavo Courcelle Seneuill propone bancos de emisión persiguiendo el liberalismo económico.
- **1860.** Primera *Ley General de Bancos de Chile*, vigente hasta 1925, basada en la emisión de billetes convertibles con un límite de 150% del capital metálico. 28 bancos en 1900.
- *Banco Nacional de Chile.* Autorizado para emisión inconvertible (hasta 50% del capital) debido a guerra con España. Gradualmente aplicable a otros bancos.

Primera Ley General de Inconvertibilidad

- **1875.** Caída generalizada de precios de exportaciones, aumento del déficit fiscal y endeudamiento del gobierno desembocan la inconvertibilidad de la moneda (*papeleros*).
- **23 de julio de 1878.** Primer rescate de la banca (Gobierno de Aníbal Pinto).
- **4 de abril de 1879.** Inicio guerra con Bolivia = envío de proyecto de emisión de papel moneda.
- Desarrollo de la industria del salitre, depreciación del peso. Se buscó retomar la convertibilidad a pesar de la Guerra Civil de 1891.



Primeras leyes y proyectos de un Banco Central

- **1895-1920. *Papeleros versus oreros.***
 - El mal manejo de los bancos y revalorización del oro terminó con la confianza en la convertibilidad.
 - 5 y 6 de julio de 1898: corrida bancaria contra el *Banco de Chile*.
 - Comienzo de la emisión de billetes fiscales.
- **1898-1907.** Victoria parcial de los *papeleros*. Entre 1905 y 1910 los billetes aumentaron en un 100%.

Los primeros proyectos de un Banco Central

- **1913.** Ministro Guillermo Subercaseaux propone una facilidad para emisión de billetes (total: 50 millones; préstamos a 90 días).
- Cajas de conversión exitosas en países vecinos: *Caja Central de Emisión y Conversión*.
- Institución del Estado, pero independiente del Gobierno.
- La Primera Guerra Mundial postergó la aprobación de la *Caja de Emisión*, y deterioró fuertemente el comercio internacional.



Primeras leyes y proyectos de un Banco Central

- **1918.** *Banco Central Privilegiado*. Exclusividad en la emisión y conversión del billete. Gerente nombrado por el Gobierno y Consejo conformado por 12 miembros (6 del Gobierno y 6 accionistas).
- Resistencia de Subercaseaux. Sujeto de abuso por parte del Estado.
- **1919.** Subercaseaux propone la creación del *Banco Central de Chile*.
- **Objetivo** | Estabilidad al valor del oro de nuestro billete y dar sensibilidad de mercado al sistema de circulante (*gold exchange standard*).
- **1921-1925.** Proceso final con cuatro anteproyectos:
 1. *Caja Central de Chile* (junio de 1921, Subercaseaux): Estatista y sesgo inflacionario.
 2. *Banco Central de Chile* (agosto de 1921, Claro Solar): Emisión versus depósitos.
 3. *Banco Central de Chile* (agosto de 1923, Subercaseaux): Sobre del tipo de cambio.
 4. *Banco Central de Chile* (agosto de 1923, Comisión de Hacienda): Composición directorio.



Primeras leyes y proyectos de un Banco Central

- *Debate parlamentario*: 22 sesiones.
 - Trámite legislativo entró en estudio desde agosto 1921.
 - Retoma siete sesiones en abril 1922.
 - En 1923 retoma Subercaseaux impulsando un estilo tipo *Reserva Federal*.
 - En julio 1924 se aprueba en general con 12 votos a favor y 9 abstenciones.
- *Discusión particular*. Algunas cuestiones:
 - i. ¿Para qué agregar otra institución al sector público, si las existentes ya cumplen la labor que se le quiere encomendar al Banco Central?
 - ii. ¿Debían ser simultáneas la creación de un Banco Central y el retorno a la conversión? ¿A qué tasa de cambio debería hacerse la conversión?
 - iii. ¿Cuál sería el destino de los fondos de conversión?
 - iv. ¿Quién tendría el verdadero poder en la nueva institución? ¿Sería independiente del gobierno, de los bancos o de otras influencias sectoriales?
 - v. ¿Cuál sería la composición más adecuada del Consejo y cuáles serían los grados de responsabilidad de la administración del Banco?





II. El Banco Central y la Misión Kemmerer

- La Misión Kemmerer validó las iniciativas chilenas ya existentes.
- **1923-1931.** Edwin W. Kemmerer remodeló los sistemas bancarios y fiscales de Colombia, Chile, Ecuador, Bolivia, y Perú, además de Sudáfrica, Polonia, Turquía, y China.
- La Misión enfrentó el caso más dramático de depreciación monetaria en Chile.
- **Objetivo** | Preservar el padrón oro mediante un Banco Central, y la atracción de inversión extranjera directa para la estabilización monetaria y política.
- Gran prosperidad durante los 1920s hasta la Gran Depresión en 1931.
- Foco principal basado en la *estabilidad financiera*.





El Banco Central y la Misión Kemmerer

- Mercado dominio económico de EEUU después de la Primera Guerra Mundial.
- Cerca de un tercio del valor de las exportaciones de salitre y cobre se comercializaban fuera del país, contribuyendo a una Balanza Comercial deficitaria.

Año	Importaciones chilenas desde (%):			Exportaciones chilenas hacia (%):		
	Gran Bretaña	EEUU	Alemania	Gran Bretaña	EEUU	Alemania
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



Estabilidad cambiaria y financiera como eje central

- Una moneda en proceso de desvalorización presionaba a compañías extranjeras a mayores volúmenes y reducción de costos.
- **1924-5** | La Cámara Central de Comercio, Cámara de Comercio Internacional de Valparaíso, SOFOFA, la Bolsa de Valores, y la Bolsa de Comercio reclaman la estabilización cambiaria.
- Alessandri prometió promulgar cualquier ley bancaria o monetaria redactada por la Misión Kemmerer.
- Primer contacto en 1922 con Alessandri. Después de deponer a Alessandri a fines de 1924, la Junta Militar contacta a Kemmerer para preparar la Misión.
- La Junta Militar notifica al Gobierno que *“toda medida recomendada por la Misión Kemmerer debía ser aceptada sin enmienda”*.





Corridas bancarias y rescates del Gobierno

- **1865.** Corrida contra el *Banco de Chile*. Pánico financiero con inyección de liquidez del Gobierno.
- **1878.** Corrida contra el *Banco Nacional de Chile*. Crisis financiera con inyección de liquidez del Gobierno.
- **1898.** Corrida bancaria con inyección de liquidez del Gobierno.
- **1915.** Corrida contra bancos con matriz en Alemania (*Banco Chile y Alemania*).





Estabilidad cambiaria y financiera como eje central

- Pese a las pocas innovaciones propuestas, la Misión debía dictar medidas detalladas sobre:
 - La creación de un Banco Central.
 - Establecimiento del padrón oro.
 - Medidas bancarias generales.
 - Instrumentos negociables y seguros comerciales.
- Menores cambios financieros se incorporaron en la Constitución de 1925.
- **Política Fiscal** | Proyectos sobre presupuesto, una contraloría general y contabilidad estatal, ferrocarriles nacionales, deudas públicas, impuestos internos e impuestos a los ingresos, bienes raíces, estampillas y papel sellado, tabacos, espectáculos públicos e hipódromos, clubes de socios y exportaciones de minerales de hierro (*Ley Orgánica de Presupuesto*).
- **Ley General de Bancos** | Superintendencia de Bancos y validación inmediata en la quiebra del *Banco Español de Chile*.
- **Repercusiones políticas** | Tan pronto culminó la Misión, renunció Alessandri.
- Después de Emiliano Figueroa Larraín (1925-1927), Carlos Ibáñez del Campo gobernó con altos préstamos externos y prosperidad hasta la Gran Depresión en 1931.



Propuestas de la Misión

- **Emisión y reservas** | Condiciones ideales para la aceptación del derecho único del Banco Central para emisión y capacidad de mantención de reservas extranjeras.
- Todos los bancos nacionales y extranjeros en Chile debían suscribir el 10% de su capital y reservas en el Banco Central.
- Kemmerer fijó el porcentaje de participación y derechos de préstamos del Gobierno. El Gobierno no solicitó préstamos que excedieran el límite de 20% del capital pagado y reservas del Banco Central.
- **Ley Monetaria** | Padrón oro. Fijación del tipo de cambio a valor de mercado.
- **Directorio Banco Central** | Autoridades chilenas sugirieron la representatividad por sector económico en el directorio. Kemmerer incorporó banqueros extranjeros, también acabando con impuestos discriminatorios.
- **Mecanismos automáticos** | Si la Balanza de Pagos resulta positiva y atrae oro al Banco, las tasas de interés caen, incrementando el dinero y el crédito para las importaciones.
- **Inicio** | Enero de 1926.



Materias de la primera Ley Orgánica de 1925

- **Objetivos y principales funciones del Banco.** Estabilización de la moneda y regulación de la tasa de interés.
- **Monopolio en la emisión de papel moneda.** Convertibles al portador y a la vista.
- **Régimen cambiario y régimen monetario.** *Qualified gold exchange standard* (tipo de cambio fijo al oro calificado: *Ley Monetaria*). Banco Central regulaba la cantidad de oro.
- **Operaciones de crédito interno.** Sin una contrapartida directa en reservas. Encaje: 50%.
- **Tasas de descuento y redescuento.** Regla tipo *tasa máxima convencional*.
- **Operaciones de cambio y otras funciones.** Asegurar convertibilidad en oro o letras.
- **Autonomía legal: estructura del capital y composición del Directorio.** Acciones A, B, C, y D: Estado, accionistas nacionales, extranjeros, público general.
- **Supervigilancia y transparencia.** Sometido a la Superintendencia de Bancos.
- **Administración.** Presidente y Vicepresidente elegidos por el Directorio y reelegibles.



III. Consecuencias inmediatas: estabilidad financiera

- ***Inversión Extranjera Doméstica*** | Previo a la Primera Guerra Mundial y hasta 1930, las inversiones de EEUU se multiplicaron por 10, mayormente en minería.
- Sólo Cuba recibió mayor inversión *per cápita* durante los 1920s.
- **1925-1929**. La IED abarcó 36% del total de capital existente en Chile.
- ***Tasas de interés*** | Bancos comerciales fueron los principales beneficiarios por caída en la tasa interés, y en menor medida para los agricultores.
- La Misión moderó el resentimiento que por largo tiempo se tuvo contra bancos extranjeros
- Hacia fines de los 1920s, el Banco Central mantenía reservas legales por sobre el 100% de la suma del circulante y depósitos, más del 50% requerido por la Misión.



Primeros desafíos: devaluación de la moneda

- La devaluación de la moneda como impedimento para aumentar la IED.

Año	Total del papel moneda en circulación expresado en millones de pesos	Promedio anual del valor del cambio en Londres expresado en peniques	Pesos por dólar norteamericano al término del año
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



Primeros desafíos: cadena de pagos internos y externos

- **1 diciembre 1925.** *Quiebra del Banco Español* (40 sucursales, 35.000 depositantes, 600 millones de pesos), a cargo de la Superintendencia de Bancos.
- *“Alessandri desea la facultad de designar al Gerente del Banco Central, porque ya ha prometido el cargo al jefe del Banco Español.”* EWK Papers.
- *“¿Cuál sería la situación y cuáles las expectativas hoy día de los depositantes del Banco Español de Chile, si no se hubiese dictado la Ley General de Bancos que creó la Superintendencia de Bancos?”* EWK Papers.
- **1926.** *Perú.* Solidez frente a ataque especulativo por parte del Perú por crisis limítrofe.
- **Riesgo de inconvertibilidad** | La mayoría de las reservas se invirtieron en el extranjero.
- **Septiembre de 1931.** Inglaterra declara la inconvertibilidad generando pérdidas de reservas.
- **1932.** También, cuando EEUU se opuso a un Gobierno Socialista.



Primeros desafíos: deuda pública

- **1925-1930. *Deuda pública***. En dólares: de 18 a 257 millones, en libras esterlinas: de 26 a 33 millones, en francos suizos: a 110 millones.
- Debido al salitre y la minería del cobre, Chile alcanzó un récord de capital extranjero respecto al doméstico en América Latina.
- 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 para servicio de la deuda.
- El Gobierno no mantenía un registro de las transacciones con el exterior realizadas por personas naturales (típicamente de alto patrimonio).





Primeros desafíos: IED y Balanza de Pagos

- IED y Balanza de Pagos, 1925-1930.

Año	Valor acumulado de IED en Chile			Balanza de Pagos (mill. USD 1961)						
	Inversión Indirecta (mill. USD)	Inversión Directa (mill. USD)	Total	Total de exportaciones y otros ingresos	Total importaciones	Pagos al capital extranjero	% de los ingresos vigentes	Flujos de capitales	% de los ingresos vigentes	% de los pagos de capital extranjero
1925	188	535	723	687.4	446.9	316.7	32	102.4	15	47
1926	282	581	863	625.2	488.0	297.2	48	435.6	70	147
1927	316	609	925	669.1	424.1	369.0	55	221.9	33	60
1928	376	641	1,017	767.6	506.9	412.6	54	374.7	49	91
1929	407	649	1,056	911.7	624.6	357.7	39	220.4	24	62
1930	457	646	1,103	581.4	612.8	233.5	40	167.3	29	72



La Gran Depresión: las reformas en entredicho

- El total de ingresos del Gobierno por impuesto a las exportaciones cayó en 60%.
- **1927-1929.** El valor de las exportaciones de cobre y salitre bajó un 89%.
- Los impuestos internos representaron un 15% del total de ingresos del Gobierno en 1924, llegando a un 63% en 1932.
- El valor del oro cayó más que proporcionalmente en Chile que en cualquier otro país.
- El Gobierno alzó gradualmente las tarifas aduaneras, impuso cuotas y licencias de importación, y estableció controles cambiarios y múltiples tipos de cambio, administrados por el Banco Central.
- La manufactura sufrió la depresión tardíamente y por corto tiempo, por eso fueron menos entusiastas que los agricultores por abandonar el padrón oro, y profundizan el proteccionismo.
- **1926-1932.** El número total de bancos cayó de 25 a 18, en parte por la nueva regulación, aplicada por la Superintendencia de Bancos.
- Solamente tres bancos quebraron durante la etapa más dura de la crisis.



La Gran Depresión

- **1931.** El agotamiento de las finanzas y reservas de oro del Banco Central llevaron a suspender el servicio de deuda en julio de 1931. Ibáñez renuncia diez días después.
- La nueva Junta requirió un préstamo de \$50.000.000 al Banco Central, el que fue rechazado. Se requirió la nacionalización de todo el oro y de los depósitos extranjeros.
- El Banco Central abre líneas de crédito a agencias de crédito gubernamentales, facilitando una expansión monetaria e inicio de la recuperación.
- Continuó controlando la tasa de interés desde ahí en adelante.
- **1932-1938. Numerosas operaciones inflacionarias llegaron a ser una práctica común.**

A través de los años, las instituciones de Kemmerer permanecieron, proveyendo los instrumentos para responder a problemas emergentes



IV. Hacia el concepto de autonomía

- **Consejo** | Constitución del Consejo de Directores del Banco Central: 10 miembros
 - 3 nombrados por el Presidente de la República.
 - 2 designados por los bancos nacionales.
 - 1 por los bancos extranjeros (controversial y muy poco común en otros bancos centrales).
 - 1 por los accionistas.
 - 1 nombrado conjuntamente por la SNA y SOFOFA.
 - 1 representante de la Asociación de Productores de Salitre de Chile y la Cámara Central de Comercio.
 - 1 representante de las organizaciones laborales (interesados en la estabilidad del circulante).
- **Bancos extranjeros** | Para aislar al Banco Central de los políticos y banqueros locales y formación de reputación internacional, se agrega un representante extranjero.
- Los tres del Presidente durarían tres años, escalonados en tres, dos, y un año.
- Kemmerer: *“un temor muy extendido y arraigado en el público [...] de que el Banco quede sometido a las influencias ilegítimas de parte del Gobierno [...]”*.



Hacia el concepto de autonomía

- La ley no consideró la participación sistemática de Ministros u otras autoridades en las sesiones de Directorio, salvo expresa invitación.
- **1 diciembre 1925. *Quiebra del Banco Español*** (40 sucursales, 35.000 depositantes, 600 millones de pesos), a cargo de la Superintendencia de Bancos.
- *“Alessandri desea la facultad de designar al Gerente del Banco Central, porque ya ha prometido el cargo al jefe del Banco Español.”* EWK Papers.
- *“¿Cuál sería la situación y cuáles las expectativas hoy día de los depositantes del Banco Español de Chile, si no se hubiese dictado la Ley General de Bancos que creó la Superintendencia de Bancos?”* EWK Papers.
- Un resguardo de la autonomía fue establecer un horizonte de 50 años al Banco para evitar enmendaciones acomodaticias a su Ley Orgánica.





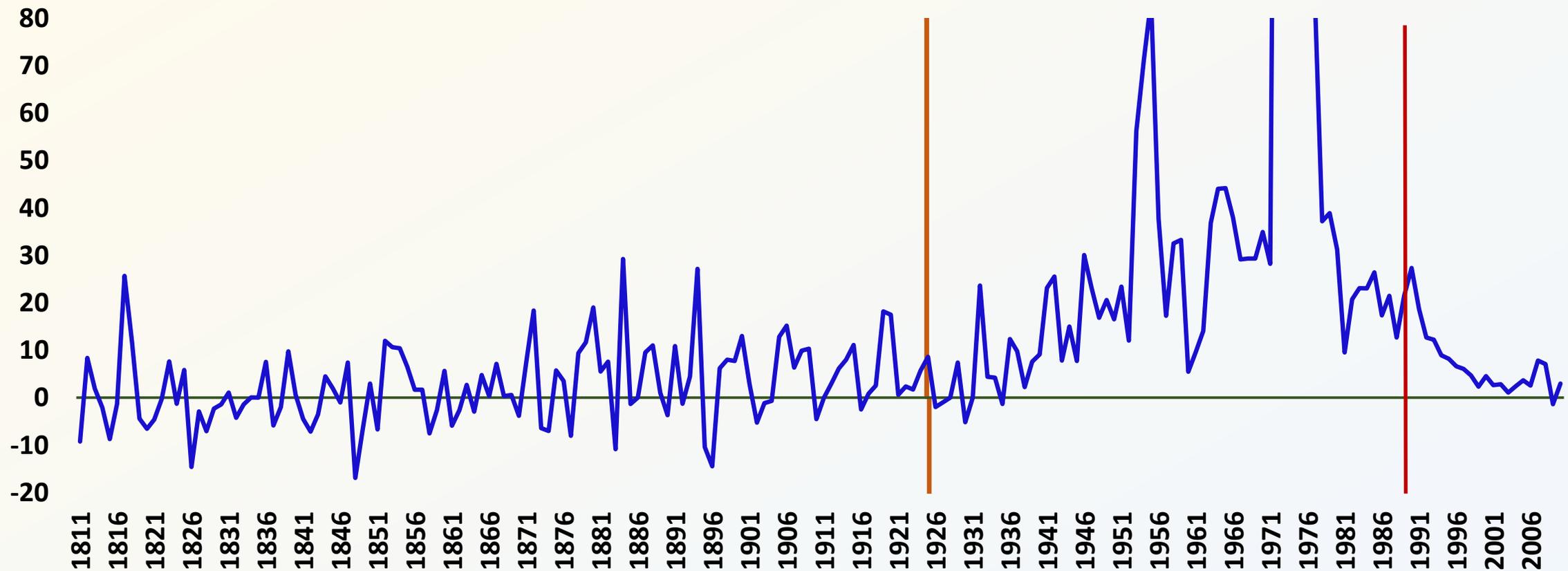
El Banco Central y la inflación

- La dificultad de combatir la inflación en Chile, 1958-1975:
 - Reemplazo en dos oportunidades del signo monetario (1958: Escudo; 1975: Peso).
 - Creación de la UF (1967).
- Sucesivos déficits fiscales ocasionados por el rezago con el que los impuestos eran pagados, típicamente financiados por el Banco Central.
- **1953-1955.** El acotamiento de reajustes salariales e intentos de saneamiento de las finanzas públicas no lograron controlar la inflación: 1953: 56.1%; 1955: 83.8%.
- **1956-1958. *Misión Klein-Sacks*.** Logró un éxito parcial en el control de la inflación: tipo de cambio fijo único con devaluaciones periódicas mediante intervenciones del Banco Central.
- Reconocimiento antinflacionario explícito actual corresponde a la Ley 18.840 (LOC BCCh 1989): *“Tendrá por objeto velar por las estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”*.



La inflación en perspectiva

Tasa de inflación anual histórica: 1811-2010 (*)



(*) Tasa anual de crecimiento del Índice de Precios al Consumidor, 2003=100. Fuente: Díaz, J., R. Lüders, y G. Wagner, *Chile 1810–2010. La República en Cifras. Historical Statistics*, 2016.



El Banco Central y los controles de la inflación

- La preocupación por la volatilidad cambiaria tomó gran parte de la política económica con fines de estabilización.
- **Fusión con la Caja de Cambios Internacionales (1964)** | Personal de planta del Banco Central llegó a 839 personas después de la fusión. Antes de la fusión: 483 personas.
- El control inflacionario explícito del Banco Central apareció en los 1950-60s, después de una secuencia de resultados desalentadores:
 - i. Gobierno de Carlos Ibáñez (1952-1958, promedio=49.8%): asesorado con la misión Klein-Sacks.
 - ii. Gobierno de Jorge Alessandri (1958-1964, promedio=26.6%): mediante tipo de cambio fijo.
 - iii. Gobierno de E. Frei Montalva (1964-1970, promedio=26.1%): enfoque estabilizar integral y gradualista.



IV. El Banco Central en perspectiva

- La *volatilidad cambiaria* motivó en gran medida la creación del Banco Central.
- La *protección arancelaria* le dio especial trascendencia a los registros de comercio exterior.
- La *estabilidad de precios* ha mantenido ocupado al Banco durante toda su vida institucional, sobre todo considerando que la inflación anual alcanzó tasas de dos dígitos en 50 de sus 92 años de existencia (último registro: 1994).
- Desde 1925, la economía chilena ha experimentado 91 recesiones, en 4 de las cuales la caída de actividad superó el 10%.
- La actual LOC del Banco Central ha abarcado casi un tercio de la vida de la institución
- En contraste con esta historia, los últimos 28 años han sido de una singular *estabilidad y continuidad*.
- En contraste con muchos análisis que describían a la *inflación* como un fenómeno estructural en Chile, esta se redujo hasta un promedio de 3.4% entre 1999 y 2017, sin sacrificar capacidad de crecimiento.
- Este ha sido, además, un período de alta estabilidad financiera –34 años desde la última crisis local; contención del impacto de la crisis financiera internacional de 2007-2008



El legado de la Misión Kemmerer

- Cuatro temas que persisten
 - Estabilidad financiera
 - Supervisión bancaria compartida
 - Autonomía institucional
 - Integridad y transparencia
- Grandes cambios
 - Apertura económica y balanza de pagos
 - Objetivo de control inflacionario
 - Rol del tipo de cambio
 - Articulación entre política monetaria y fiscal



Los desafíos futuros para el Banco Central

- La actual LOC del Banco Central ha regido durante casi un tercio de la vida institucional del Banco Central
- Lugar que ocupa la autonomía del Banco Central en la institucionalidad económica y su contribución a la estabilidad macroeconómica del país.
- Este aporte se desprende también de la forma en que éstas han sido implementadas.
- La conformación inicial del Consejo del Banco Central y sus primeras decisiones de política monetaria elevaron su legitimidad.
- La evolución de la economía y la sociedad plantean nuevos desafíos que el Banco Central debe estar en condiciones de encarar
- La autonomía como responsabilidad ante el país; la confianza como medida





El Banco Central y la Misión Kemmerer: origen, impacto, y legado

*Aporte de la Misión Kemmerer a la Estabilidad Fiscal
—90 Años de Institucionalidad Económica en Chile—*

25 de octubre de 2017

Mario Marcel

Presidente

Banco Central de Chile