

La Gran Depresión en Chile: Lecciones macroeconómicas¹

Ignacio Moreno²

*Estudiante de Ingeniería Comercial
U. de Chile*

1. Introducción.

La Gran Depresión tras la crisis bursátil de 1929 en Estados Unidos significó un impacto no sólo en cuanto a cifras económicas y de bienestar social, sino también en la mentalidad que imperaba en la aparentemente indestructible Civilización Occidental. La Gran Depresión supuso que Occidente no era perfecto, que el sistema que prometía el mayor bienestar en la historia de la humanidad pendía de un hilo frágil y era sumamente vulnerable a sus fallas inherentes.

La Gran Depresión llegó cuando menos se la esperaba. La Gran Guerra había sembrado el pánico en el mundo y la breve tregua de los años veinte era el período para autoconvencerse de que lo peor había pasado. Son los locos años veinte y se alza el sueño dorado de Occidente: la economía vive un auge que se traduce en una difusión del consumo de automóviles, teléfonos y luz eléctrica, a la vez que Hollywood comienza su camino como la capital del cine. Y sí, parecía que lo peor ya había pasado, pero el sistema albergaba fallas que serían la base de una crisis que azotaría a todo Occidente.

A fines de octubre de 1929, la creciente corrida bancaria que se dio tras la caída de Wall Street significó una difusión mundial de la crisis a través de la deuda, lo que se sumó a su transmisión bursátil. Chile, objeto de este informe, no era inmune a este flagelo. La economía chilena tenía una estructura

sumamente expuesta a las vicisitudes de la economía mundial y, por tanto, se vio fuertemente impactada por la Gran Depresión. El objetivo de este trabajo es el de dar una visión crítica sobre las políticas macroeconómicas que las autoridades locales del período 1929-1933 tomaron en el plano fiscal y monetario, y resaltar el carácter casi improvisacional de las medidas que se aplicaron en el control de los efectos de la Gran Depresión en Chile. Se busca resaltar, además, cuán obstructiva fue la ortodoxia económica a la hora de encontrar las vías a la recuperación del país y destacar el rol de las políticas no convencionales en la senda hacia un mejor desempeño económico y a un combate más efectivo de la crisis.

2. Presentación.

El gran desafío que supone el desarrollo de este trabajo radica en la dificultad de formar una narrativa fluida del período en cuestión y, al mismo tiempo, tener la capacidad de analizar las distintas fuerzas que interactúan simultáneamente en los procesos económicos, inexorablemente entrelazados con la historia que va tejiendo la volátil situación política y social. De este modo, aislar el ala económica de la Gran Depresión del complejo contexto socio-político que rodeó su impacto en Chile tendría como resultado conclusiones sesgadas y de pobre análisis, por lo que, si bien este es un trabajo de Historia Económica, inevitablemente y por añadidura también lo será de Historia Política y Social en cuanto sea necesario.

Otro punto relevante es el hecho de que no existen cifras oficiales del período más allá de ciertos informes del Banco Central de Chile, por lo que los números varían de un estudio a otro. Sin embargo, las tendencias sí son relativamente las mismas en las distintas fuentes, de modo que las conclusiones y la narrativa que se presentará en el presente estudio sí son representativas de la lógica detrás del período, pese a que en magnitud puedan ser cuestionables.

¹ Versión sintetizada de trabajo realizado para el curso "Historia Económica de Chile Contemporáneo", dictado por Mario Matus, Luis Riveros y Vicente Neira. Facultad de Economía y Negocios. Universidad de Chile. 2 imoreno@fen.uchile.cl

En el desarrollo del trabajo resultará evidente el enclenque escenario político que vivió Chile en el período tratado. A continuación se presenta un breve resumen cronológico de los gobiernos de la época, que permitirá un entendimiento más nítido de la estructura política sobre la cual impactó la crisis.

En 1920, el candidato de la Alianza Liberal, Arturo Alessandri, es electo Presidente de la República. Cuatro años más tarde, ante conflictos con oficiales del Ejército, Alessandri presenta su renuncia y parte al exilio. Ante la vacancia, el general Luis Altamirano, el entonces Ministro del Interior, jura como Vicepresidente, y días después realiza un golpe de Estado que instaura una junta de gobierno que dirigiría al país hasta principios del '25.

En enero de 1925 la dictadura cae tras un nuevo golpe militar, esta vez de un ala Alessandrista de las Fuerzas Armadas. El general Pedro Dartnell asume la presidencia de la nueva junta, siendo reemplazado días después por Emilio Bello, quien sostendría el poder hasta que Alessandri regresa al país en marzo de 1925.

El retomado gobierno de Alessandri sufriría un nuevo traspí en octubre del mismo año. Una creciente enemistad con su Ministro de Guerra, el coronel Carlos Ibáñez, y un eventual golpe de Estado impulsan a Alessandri a presentar una nueva renuncia. Ante la vacancia, Luis Barros asume la vicepresidencia del país y convoca a un nuevo proceso electoral.

En diciembre del '25, el liberal-demócrata Emiliano Figueroa jura como Presidente de la República. Su gobierno terminaría prematuramente en 1927, cuando renuncia debido a nuevos conflictos con Ibáñez, quien en su calidad de Ministro del Interior asume el cargo de Vicepresidente. En elecciones democráticas (de un solo candidato) triunfa Ibáñez como independiente y asume como Presidente en julio del '27. Su gobierno sería sumamente autoritario y correspondería más bien a una

dictadura, que ante una creciente crisis social y económica finaliza con la renuncia del mandatario en julio de 1931.

Pedro Opazo, Presidente del Senado, asume la vicepresidencia temporalmente y se la cede al radical Juan Esteban Montero. Montero tenía aspiraciones presidenciales, por lo que en septiembre del '31 y para evitar acusaciones de intervencionismo, le confiere temporalmente su cargo a Manuel Trucco, Ministro del Interior.

Juan Esteban Montero es electo democráticamente y retoma su vicepresidencia hasta que es nombrado oficialmente Presidente. Sin embargo, su gobierno sería breve, pues en junio de 1932 se lleva a cabo un golpe militar y se instaura la llamada "República Socialista", con una junta de gobierno presidida por el general Arturo Puga. A los pocos días el abogado Carlos Dávila toma el control de la junta y luego la disuelve para asumir el cargo de Presidente Provisional.

En septiembre de 1932 la República Socialista sufre a su vez un golpe de Estado liderado por el general Bartolomé Blanche, quien busca restituir la democracia en el país, fijando nuevos sufragios presidenciales. Pese a esto, la situación en las guarniciones es insostenible, y las continuas revueltas obligan a Blanche a renunciar.

En octubre del '32 asume la vicepresidencia el Presidente de la Corte Suprema, Abraham Oyanedel, quien mantiene el poder hasta que en las elecciones de diciembre un viejo conocido, Arturo Alessandri, es electo y asume un nuevo período como Presidente de la República. Tras esto, la política chilena retomó su curso normal.

Esta cronología da luces de cuán volátil era la situación socio-política no sólo tras el arribo de la crisis y sus consecuencias, sino incluso durante la década que la precedió. No es un tema que se incluya en el informe por simple curiosidad anecdótica; el período

de aprendizaje macroeconómico que vivió el país en su proceso de recuperación estuvo fuertemente ligado a las diferentes concepciones ideológicas de las autoridades que dirigieron Chile en esos años.

Al respecto, la bibliografía disponible tiende a subdividir el período 1929-1934 en tres etapas. La primera es, básicamente, la dictadura de Ibáñez, con su lealtad al patrón oro, una política monetaria pasiva y una tendencia deflacionaria. La segunda etapa abarca el gobierno de Montero y la República Socialista, y se caracteriza por un desapego al patrón oro, un manejo monetario activo, con gran emisión y fuertes tendencias inflacionarias. Finalmente, la tercera etapa es la de Alessandri, definida por el comienzo de la recuperación económica y políticas macroeconómicas heterodoxas. En este trabajo se evitará el encasillamiento de los períodos en la clasificación anterior, aunque es recomendable tener presentes las tendencias de cada etapa como aproximación más didáctica a esta fase de la historia de Chile.

La estructura del informe es la siguiente: en la primera sección se expone el escenario económico chileno previo al arribo de la Gran Depresión a territorio nacional y los mecanismos por los cuales se transmitió la crisis a Chile. A continuación, en la segunda sección, se analizan las políticas de índole fiscal que tomaron los gobiernos locales durante la Gran Depresión. La sección tercera se enfoca en las políticas monetarias seguidas por las autoridades del período. Finalmente, la cuarta sección presenta las conclusiones y un cierre al tema tratado.

3. Escenario Inicial.

En la década del 20, Chile era un país sumamente expuesto a los vaivenes de la economía mundial. Probablemente las consecuencias de este hecho no eran previsibles para las autoridades de la época, no sólo por la arraigada idea de que Chile vivía un auge económico inédito —hecho confirmado

por las cifras, como muestra la Tabla 1³ —, sino también porque los errores en que se estaba persistiendo sólo quedarían en evidencia una vez que la Gran Depresión ya estaba instalada en nuestro país.

Tabla 1. Índices de Producción Sectorial (1929=100)

Año	Agregado	Agricultura	Industria	Minería
1925	67,0	70,0	88,4	70,1
1926	68,7	77,8	84,0	66,1
1927	72,9	82,8	84,3	67,4
1928	90,6	98,5	81,7	92,5
1929	100,0	100,0	100,0	100,0
1930	89,3	102,4	100,3	73,2
1931	74,1	89,7	74,4	54,8
1932	54,2	88,3	85,0	30,4
1933	63,1	104,2	93,6	40,7
1934	76,4	109,0	102,0	62,9
1935	81,3	97,1	117,3	69,9

Fuente: Ballesteros y Davis (1963).

A comienzos de siglo las exportaciones correspondían al 40% del PIB chileno, y la participación del cobre y el salitre en esta cifra se estima entre el 75 y el 90%, lo que en conjunción con otras tendencias que experimentaba la economía nacional significó un peligroso escenario para Chile al momento del crac.

Consecuente con lo anterior, el saldo de la balanza comercial chilena era directamente dependiente del desempeño de las exportaciones mineras. Esta dependencia tan exacerbada era contrarrestada con aranceles levemente proteccionistas que rondaban el 25% y que daban algo de holgura ante eventuales variaciones en los términos de intercambio.

3 Ballesteros & Davis (1963) estiman un crecimiento anual promedio de 8,52% entre 1920 y 1929, aunque más sorprendente es la cifra entre los últimos 3 años de dicho período: 13,59% de crecimiento anual promedio.

Por su parte, el fisco era tan dependiente de las exportaciones mineras como la balanza comercial: 40% de sus recaudaciones provenían de esta fuente, por lo que el gasto público estaba sujeto a los vaivenes del mercado de minerales.

Es también necesario recordar que Chile había sufrido en 1918-1919 y 1921 dos fuertes caídas en la producción minera tras la Gran Guerra. La tendencia a la disminución en el producto sectorial —descensos de 2% en 1918 y 34% en 1919— se vio interrumpida por una tregua en 1920, con un aumento de 34%, sólo para caer nuevamente en 1921 en un 38% (Ballesteros & Davis, 1963). Estos desplomes —junto con leves declives en la agricultura y la industria— significaron disminuciones de 49% y 26% en el total de entradas fiscales en 1919 y 1921, respectivamente.

Cuando las aguas se calmaron y el salitre dio muestras de recuperación hasta mediados de la década —recuperación que tendería a un inevitable declive con la consolidación del salitre sintético—, el gobierno debió enfrentar los problemas sociales que la breve crisis dejó a su paso. La misión la asume Ibáñez con su “Programa Extraordinario de Obras Públicas”. Y es en este punto donde a la pobre matriz exportadora del país —su error por omisión— se suma otro problema que agravaría el impacto de la Gran Depresión en Chile.

El país venía de un comienzo de década con balanza comercial deficitaria, pero al mismo tiempo sufría de la imperiosa necesidad de crear empleo y ocuparse de la postergada cuestión social. Las arcas fiscales comenzaban a llenarse con el período de auge y se pensó que el nuevo repunte en las exportaciones, que se creía persistente, sería una buena fuente de ingresos en los años venideros.

De este modo, el gobierno de Ibáñez decidió financiar su ambicioso plan de obras públicas a través de endeudamiento externo, consistente en empréstitos bancarios de corto plazo,

lo que constituiría su error por comisión. La deuda externa aumentó de 35 millones de libras en 1920 a 100 millones en 1931, lo que representó un aumento de 160% en sólo 11 años. Se creía que se podría pagar fácilmente esta deuda con las cada vez más positivas balanzas comerciales que el país comenzó a reportar a mediados de la década. Pero llegó la Gran Depresión.

4. Política Fiscal.

La crisis no golpeó a Chile inmediatamente en 1929. Los sectores agrícola y minero sufrieron una pequeña ralentización, pero siguieron la tendencia positiva que se venía proyectando desde inicios de década. La industria incluso vivió un alza superior al 20% tras casi media década estancada con tendencia a la baja (Tabla 1). La construcción vivió el mismo auge, por lo que la sensación general en el país era de optimismo, previendo que Chile estaba bien preparado para afrontar la crisis de la que tanto se hablaba en los medios.

Sin embargo, y pese a que los resultados generales no lo dejaban entrever, los términos de intercambio disminuyeron en un 10% ese año, manteniéndose estables en 1930 (Marfán, 1984), año en que la crisis ya empezó a dar señales de prevalencia en el país. La producción minera sufrió ese año una caída del 20%, y lo mismo ocurrió en el sector de la construcción, mientras que el estancamiento se hizo ya evidente en la agricultura y la industria.

Pero el impacto más significativo de la crisis en 1930 fue, sin duda, una caída de alrededor de un 40% en las exportaciones, con lo que Chile, para temor de la administración de Ibáñez, sufrió de una balanza comercial negativa, como lo evidencia la Tabla 2. Así, quedaba claro que la bonanza económica de los 20 llegaba a su fin.

Tabla 2. Exportaciones e Importaciones en Chile
(miles de dólares, paridad oro 1968)

Año	Exportaciones	Importaciones	Saldo
1925	387.024	252.016	135.008
1926	338.775	266.291	72.484
1927	348.072	221.036	127.036
1928	404.639	247.207	157.432
1929	472.508	333.218	139.290
1930	273.593	288.425	-14.832
1931	169.896	145.416	24.480
1932	59.842	44.044	15.798
1933	70.817	37.454	33.363
1934	96.785	49.793	46.992
1935	97.456	62.550	34.906

Fuente: O. Adolfo Rugatt G. La Política Monetaria y el Sector Externo en Chile entre las dos Guerras Mundiales. Una Evaluación. Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Económicas, 1969. Citado por Toso & Feller (1983).

La brusca caída en el nivel exportador del país no sólo significó una balanza comercial deficitaria, sino además una disminución importante en la recaudación fiscal. Así, en 1930 los ingresos del fisco fueron 10% menores que en 1929, tendencia que se agudizaría los años siguientes: en 1931 serían un 60% de los de 1929, y en 1932 sólo un 40% de aquellos. La administración de Ibáñez se conformó con pobres medidas para frenar esto.

Entre fines de 1930 y comienzos de 1931, se aumentaron los aranceles aduaneros con el doble objetivo de paliar la disminución de la recaudación con nuevos ingresos y, a la vez, disminuir las importaciones, en la necesidad de que la balanza comercial volviera a cifras positivas. A mediados de 1931 los aranceles eran en promedio 10% superiores a los de 1928.

En 1931 se vive, además, una de las situaciones más críticas en el contexto de la crisis, cuando debido al colapso financiero internacional cesa la entrada de créditos externos a Chile. Con esto el gobierno no pudo depender más de la deuda para financiar su gasto, que ya

había mostrado una disminución del 5% en 1930. Ahora esta tendencia se agudizaría: en 1931 el gasto fiscal cae en 9% y en 1932 la baja rondaría el 30%, lo que queda en evidencia en el descenso del gasto en obras públicas, como muestra la Tabla 3.

Tabla 3. Índice de Gasto en Obras Públicas (1929=100)

Año	Índice	Variación Anual (%)
1928	43,8	-
1929	100,0	128,3
1930	142,2	42,2
1931	89,6	-37,0
1932	65,9	-26,5
1933	55,5	-15,8
1934	33,4	-39,8

Fuente: P.T. Ellsworth. "Chile: An Economy in Transition" (The MacMillan Co. New York, 1945) pág. 20, citado por Toso & Feller (1983).

Ante el contractivo comportamiento fiscal, la caída en el consumo privado y las políticas pro-cíclicas del Banco Central, la economía comenzó a sufrir los embates de la deflación. La miopía del gobierno frente a la fuerza que la depresión estaba adquiriendo en Chile tornaría la situación aún más difícil.

Ciertamente, todo lo anterior dificultó el pago de la deuda externa que el país había estado contrayendo desde mediados de la década del 20. En efecto, en agosto de 1931 Chile anuncia la cesación en el pago de sus compromisos, aunque en realidad ya se habían dejado de pagar el mes anterior.

En este contexto, la crisis social se vuelve insostenible para Ibáñez. Hay descontento transversal en la sociedad chilena. Se hace general la sensación de que el gobierno no ha hecho lo suficiente y el fantasma de una huelga general se cierne sobre el régimen dictatorial. Ibáñez es consciente de la situación crítica en la que se encuentra y en julio de 1931 presenta su renuncia.

Juan Esteban Montero asume la presidencia con la intención de equilibrar las finanzas públicas, impulsando préstamos del Banco Central como mecanismo para cubrir el déficit fiscal. Con esto em-pieza una creciente tendencia inflacionaria en el país, como se aprecia en las cifras del primer semestre de 1932 en la Tabla 4 y más claramente en el Gráfico 1. Sin embargo, no se produjo una reactivación real. Y eso era evidente: emitir para llenar el vacío de las arcas fiscales no significaba un impulso real a la economía, más aun si los nuevos recursos no implicaban un aumento del gasto fiscal.

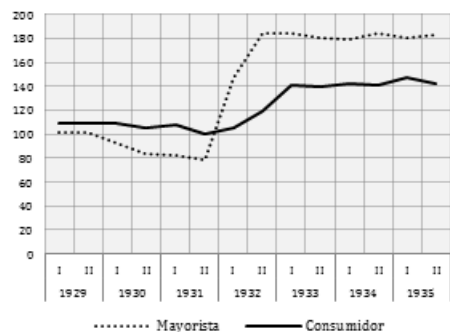
Tabla 4. Índice de Precios (Marzo 1928=100)

Año	Mayorista		Consumidor*	
	I Semestre	II Semestre	I Semestre	II Semestre
1929	102,0	101,5	109,2	108,8
1930	92,3	83,8	109,7	105,7
1931	82,2	78,2	107,5	100,8
1932	147,0	184,8	105,7	119,2
1933	184,8	180,3	140,7	139,2
1934	179,0	183,7	142,3	141,0
1935	180,0	183,2	147,2	142,3

* Promedio Semestral.

Fuente: Ellsworth (1945), citado por Marfán (1984).

Gráfico 1. Índice de Precios (Marzo 1928=100)



Fuente: Ellsworth (1945), citado por Marfán (1984).

Por otro lado, se aumentan todavía más las restricciones a las importaciones, en línea con

lo que la administración de Ibáñez ya había empezado a hacer. Con estos fines, se crea la Comisión de Control de Operaciones de Cambio⁴, institución encargada de regular las importaciones físicas al país, dándole cabida sólo a bienes intermedios y básicos. Así, las importaciones caen en casi un 50% durante 1931 (Toso & Feller, 1983), volviendo a una balanza comercial total positiva (Tabla 2), lo que, sin embargo, no fue suficiente para evitar que la balanza de pagos cayera.

Adicionalmente, y pese a las voces de sus ministros respecto de la relevancia de encontrar una solución al creciente desempleo, Montero cree prioritario disminuir el gasto fiscal, por lo que se propone recortar los salarios de los empleados públicos en hasta un 50%. Evidentemente, la reacción popular no sería positiva.

En septiembre de 1931 se produce un levantamiento de la Marina de Guerra que conduce a un cambio en el gabinete. La sedición militar no cesa. Se declara Estado de Sitio en todo el país, a la vez que la revuelta se extiende.

Un caos socio-político domina la presidencia de Montero, que se limita en lo económico a reducir el gasto fiscal, lo cual era, a todas luces, insuficiente. El descontento popular tiene su punto más álgido en junio del '32, cuando un golpe militar destituye a Montero e instaura la denominada "República Socialista".

Arturo Puga preside la junta de gobierno, dictando medidas populistas que significarían una temporal simpatía del nuevo gobierno entre los sectores más modestos, pero que, por cierto, no tendrían un impacto real en la crítica situación económica en que se hallaba Chile⁵.

4 En abril de 1932 pasaría a llamarse Comisión de Cambios Internacionales.

5 Aunque, en opinión personal, es retóricamente admirable la presentación del programa económico de la junta por parte del Ministro de Hacienda, Alfredo Lagarrigue, el cual se proponía "alimentar al pueblo,

Los conflictos internos de la junta llevan a uno de sus integrantes, Carlos Dávila⁶, a tomar el control. Dávila se propone un aumento del gasto público que lo lleva a tomar medidas inflacionarias en el plano monetario. Paradójicamente, mientras en el resto del mundo se combate la deflación, Chile debe comenzar una lucha contra la inflación⁷. Esto dio cuenta no sólo de la falta de mesura de Dávila, sino también de una pobre formación en materias económicas, sobre todo considerando que los nuevos fondos que percibió el gobierno no se emplearon en políticas reactivadoras reales.

En el plano de la balanza comercial, se profundiza la restricción de las importaciones; se consolidan las cuotas y licencias de importación y otras restricciones al comercio para equilibrar la balanza comercial.

Sin embargo, la situación económica sigue siendo nefasta, y si a eso se le suma el duro ambiente de represión, resulta evidente que la popularidad de Dávila tocaba ya fondo.

Tras un nuevo golpe de Estado en septiembre de 1932 Chile recupera su democracia y Arturo Alessandri es elegido Presidente de la República para un segundo período, jurando para el cargo en diciembre de 1932.

Para impulsar una recuperación económica en el país, Alessandri contó con la imprescindible ayuda de su Ministro de Hacienda, el financista Gustavo Ross, y, claro está, con un escenario económico internacional que ya daba señales de recuperación.

El programa económico de Alessandri incluía políticas fiscales ajenas a la ortodoxia

vestir al pueblo, domiciliar al pueblo, entendiéndose por el pueblo al conjunto de los ciudadanos sin distinción de clase ni de partidos”.

6 Extrañamente, el dictador Dávila llegaría años después a ser Secretario General de la OEA.

7 Las cifras del segundo semestre de 1932 en el Cuadro 4 son esclarecedoras.

económica de la época, pero que en su conjunto permitieron al gobierno –y, por supuesto, al país– encontrar las vías a una recuperación satisfactoria.

En octubre de 1933, y siguiendo el sendero de sus predecesores, Alessandri comienza a hacer un uso ya oficial de instrumentos de regulación de importaciones. Los aranceles aumentan en 50%, y las cuotas y permisos de importación siguen impulsando una balanza comercial cada vez más positiva. De hecho, y como se aprecia en el Tabla 2, el saldo comercial aumentó en más de un 100% entre 1932 y 1933 (Toso & Feller, 1983).

Como se mencionó, lo anterior vino de la mano de una mejor situación de la economía mundial, que supuso un aumento de casi un 20% en las exportaciones de 1933 y casi un 40% en 1934. Nótese que esta mejor situación comercial se dio en un contexto en que los términos de intercambio seguían siendo considerablemente más bajos que antes de la crisis.

Por otra parte, se impulsó fuertemente al sector agrícola y al de la construcción, incentivando la terminación de las obras iniciadas antes del arribo de la crisis. Sin embargo, lo que realmente marcaría una diferencia en la administración de Alessandri sería un alza en todos los impuestos, además de la creación de un impuesto de 5% a la compraventa. Esta política aparentemente pro-cíclica permitió al fisco volver a llenar sus arcas sin tener que recurrir a los préstamos del Banco Central, con lo que los precios tendieron a la estabilidad.

La mayor recaudación fiscal no significó, empero, un mayor gasto del gobierno. El gasto en obras públicas siguió, de hecho, su trayectoria de descenso. En apariencia, Alessandri y Ross estaban aplicando políticas totalmente pro-cíclicas. Y si se analizan algunas de sus medidas de forma independiente, efectivamente lo eran. Sin embargo, fue el set de políticas como un conjunto lo que permitió

la recuperación económica del país. Fue clave, en este contexto, el impulso a las actividades sectoriales, incluso en una minería que venía en caída libre (Tabla 1).

Asimismo, hay un elemento no cuantificable que fue uno de los mayores determinantes para la recuperación tras la depresión. La estabilidad política y social, el regreso a la institucionalidad democrática (aun con las atribuciones especiales que se abogó Alessandri), fue esencial.

Por otra parte, la participación de Gustavo Ross en este proceso es un hecho a destacar. Ross era un hombre de negocios, y aun pudiéndose dudar respecto de sus verdaderas intenciones en las vías a la recuperación económica de Chile⁸, no deja de ser admirable su capacidad para pensar fuera del canon económico ortodoxo e idear un paquete de medidas que como un todo significaron para Chile el encaminarse, finalmente, a una recuperación económica efectiva.

5. Política Monetaria.

Durante la administración de Ibáñez, la llegada de la crisis supuso una constante –e inédita– pérdida de reservas del Banco Central, debido al deterioro en la balanza de pagos (Tabla 5). De \$493 millones en 1929 se llegó a \$213 millones en agosto de 1931. Debido a la ciega fidelidad al patrón oro, y derivado de lo anterior, la emisión monetaria disminuye en un considerable 33% entre diciembre de 1929 y julio de 1931, con lo que el Banco Central pierde capacidad de reacción en el control de la Gran Depresión en Chile.

Ante la aceleración en la pérdida de reservas en julio de 1930, el Banco Central aumenta

su tasa de redescuento de 6% a 7%, de modo de frenar esta disminución cada vez más precipitada en sus reservas. También eleva la tasa de descuento a organismos públicos y al público general de 6,5% a 7,5% y de 7% a 8%, respectivamente (Tabla 6).

Tabla 5. Balanza de Pagos.
(Millones de pesos de 6d oro)

Especificación	1929	1930	1931	1932
1. Exportaciones	2.293	1.326	824	282
2. Exportaciones Netas*	1.237	917	591	199
3. Importaciones	1.617	1.400	706	214
4. Importaciones Netas**	1.374	1.229	599	177
5. Balanza Comercial Total (1-3)	676	-74	118	68
6. Balanza Comercial Neta (2-4)	-137	-312	-8	22
7. Servicio Deuda Pública	-199	-245	-120	-
8. Servicio Resto Deuda	-93	-87	-79	-
9. Total Servicio Deuda (7+8)	-292	-332	-199	-
10. Intereses por Inversiones Privadas	-136	-102	-51	-
11. Total Servicios Financieros (9+10)	-428	-434	-250	-
12. Endeudamiento Externo	443	682	54	22
13. (6+11+12)	-122	-64	-204	44
14. Variación Reservas Banco Central	-90	-107	-131	-
15. No Pago Servicio Deuda	-	-	230	337

*Exportaciones totales menos aquella parte que no quedaba en el país, principalmente por las minas de propiedad extranjera.

**Importaciones para la minería pagadas con la venta de sus productos en el exterior.

Fuente: Página 10 del libro "Chile: An Economy in Transition" de P.T. Ellsworth, citado por Toso & Feller (1983).

⁸ No es secreto que Ross se hizo una fortuna especulando en la bolsa, pero teorizar en torno al genuino origen de su preocupación por la situación económica no es relevante a la hora de valorar los efectos de las medidas que impulsó, que sin duda tuvieron resultados positivos en la economía chilena.

Tabla 6. Tasas de Interés Anuales del Banco Central

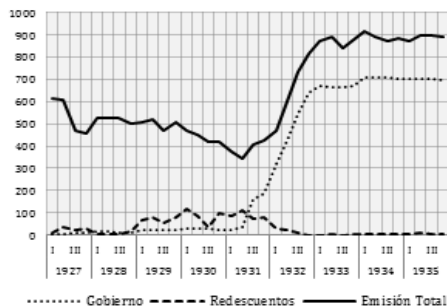
	Redescuento	Descuento	
22-10-1928	6.0%		7.0%
05-03-1929	6.0%	6.5%	7.0%
04-08-1930	7.0%	7.5%	8.0%
04-05-1931	8.0%	8.5%	9.0%
07-05-1931	9.0%	9.5%	10.0%
03-08-1931	8.0%	8.5%	9.0%
03-09-1931	7.0%	7.5%	8.0%
05-10-1931	6.5%	7.0%	7.5%
19-02-1932	5.5%	5.0%	7.0%
23-08-1932	4.5%	5.0%	6.0%
23-01-1935	4.0%	4.5%	5.5%

Fuente: Boletines del Banco Central, varios números. Citado por Jeftanovic (1997).

Con el aumento en la tasa de redescuento los bancos comerciales recurrieron a financiamiento estadounidense, lo que significó un alivio temporal para el Banco Central, que vio cómo sus reservas aumentaron en \$57 millones en septiembre de 1930. Sin embargo, ante la crisis bancaria de octubre en Estados Unidos los bancos chilenos se vieron obligados a recurrir nuevamente a los redescuentos del Banco Central, con lo que las reservas del Banco Central disminuyeron en \$76 millones hacia fin de año.

Pese al aumento en los redescuentos, el efecto neto en 1930 fue una disminución de \$89 millones en la emisión, lo que supuso una tendencia deflacionaria ya impulsada por los recortes en el gasto fiscal, gracias a un irracional apego al patrón oro. El movimiento deflacionario queda patente en el Gráfico 2⁹.

9 Por motivos de espacio, no se incluye la tabla con las cifras relativas a las fuentes de la emisión del Banco Central. Esta información sí se encuentra disponible en la versión completa de este informe.

Gráfico 2. Fuentes de la Emisión del Banco Central De Chile (Miles de escudos, fines de trimestre)

Fuente: Rolf J. Lüders. A Monetary History of Chile, 1925-1958. The University of Chicago. June, 1968. Citado por Toso & Feller (1983).

El Banco Central no deja de perder reservas durante 1931, por lo que en mayo se realizan nuevas alzas a la tasa de redescuento, primero aumentándola a un 8%, luego a un 9% (Tabla 6). Y aun así los redescuentos se triplicaron: si en septiembre de 1930 sumaban \$38 millones, en junio del '31 ascendieron a \$113 millones.

En julio de 1931, para apoyar la disminución de las importaciones, proteger el valor del peso y para frenar la pérdida de reservas, se instauro el control de cambios por parte del Banco Central. Este es un hito no menor, pues marca el comienzo del fin del patrón oro en nuestro país.

Con la asunción de Montero a la presidencia, y como se mencionó en la sección anterior, se crea la Comisión de Cambios Internacionales, la cual tiene la tarea de controlar las cuotas y aranceles de importación, a lo que en el plano monetario se suma la misión de regular el tipo de cambio de las actividades no mineras, dejándole al Banco Central la labor de vigilar el tipo de cambio de la gran minería.

Asimismo, Montero fomenta el uso de créditos del Banco Central para cubrir el déficit del fisco, lo que tendría fuertes consecuencias inflacionarias, sin que se consiga una reactivación real de la economía. La emisión en

diciembre de 1931 resulta ser 12% mayor que en julio del mismo año, y la inflación se dejaría sentir ya durante el primer semestre del '32 (Tabla 4 y Gráfico 1).

Gracias a la mayor emisión, y debido también al aprovechamiento de los redescuentos adquiridos por los bancos en períodos anteriores, comienza a haber mayor liquidez en la economía chilena, por lo que los bancos comerciales recurren cada vez menos a los redescuentos del Banco Central. De \$148 millones en julio de 1931, descendieron a \$86 millones en diciembre. De forma consecutiva, el Banco Central bajó la tasa de redescuento a 6%.

Por su parte, la tasa de interés nominal siguió su tendencia al alza en un principio, pero ante la alta inflación del gobierno de Montero la tasa de interés real llegó a ser negativa (Tabla 7). Finalmente, con la baja en la tasa de redescuento, la tasa de interés nominal de los bancos comerciales comienza a descender en 1932.

Tabla 7. Tasa Anualizada de Interés Real y Nominal Cobrada por Préstamos Bancarios

Año	Semestre	Tasa de Interés Bancaria	Tasa de Interés Real
1929	1º	8,94%	4,10%
	2º	9,40%	6,20%
1930	1º	9,30%	11,40%
	2º	9,53%	12,90%
1931	1º	9,46%	11,70%
	2º	9,60%	12,70%
1932	1º	9,41%	8,20%
	2º	10,66%	-25,30%
1933	1º	7,81%	-11,80%
	2º	7,57%	13,60%
1934	1º	7,07%	1,50%
	2º	7,21%	10,30%

Fuente: Superintendencia de Bancos: Circulares 1929-1933. Citado por Jęftanovic (1997)

Con la llegada de la República Socialista al poder, la situación adquiere un cariz distinto. Consistente con el carácter dictatorial de su gobierno, Dávila convierte al Banco Central en un organismo estatal mediante un decreto ley, impulsando una política monetaria más expansiva aún con la intención de reactivar la economía nacional.

Sin embargo, la emisión que inició el Banco Central en forma de préstamos al ejecutivo fue, bajo todo punto de vista, irracional. Muestra de ello es el hecho de que en los 100 días de Dávila en el poder se hicieron préstamos por un total de \$700 millones, de los cuales sólo \$500 millones se ocuparon.

Junto con la mayor cantidad de dinero en circulación¹⁰, hay un peso depreciado y grandes restricciones a las importaciones, por lo que una inflación colosal no tardaría en llegar. En diciembre de 1932 los precios mayoristas son 120% mayores que en julio del '31, y los precios al consumidor un 25% más altos. El comportamiento errático e irresponsable de la autoridad en esta materia significó niveles de inflación inéditos (Tabla 4 y Gráfico 1).

Pese a la presión inflacionaria, el Banco Central sigue bajando la tasa de redescuento, aunque sin que el hecho impulse un alza en los redescuentos a los bancos. De hecho, los redescuentos bajan a \$36 millones en diciembre de 1932, en comparación con los \$86 millones del mismo mes del año anterior.

La consolidación del tipo de cambio múltiple, las cuotas y licencias de importación y otras restricciones al comercio se traducen en 1932 en un nivel de importaciones que representan un tercio del monto del año anterior, pero que ante una caída de 65% en las exportaciones no ayudó a una balanza comercial mejor posicionada.

¹⁰ En diciembre de 1932 es un 85% superior a la de junio del año anterior.

En resumen, el manejo monetario irresponsable y caótico junto con políticas cambiarias que no estaban acompañadas de un incentivo a las exportaciones, llevaron al país a una situación crítica que no sólo se traducía en cifras negativas, sino también en un impacto real en la vida diaria de la ciudadanía, con una inflación descontrolada y una represión dictatorial que hacía de la República Socialista un proyecto insostenible, que, por cierto, ya nada albergaba de socialista.

Finalmente, Alessandri llega al gobierno. Con la reforma tributaria de su administración se desacelera el crecimiento del dinero; el fisco se empieza a financiar solo. Así, a partir de 1934 comienza a declinar la deuda pública con el Banco Central.

Paralelamente, sigue la tendencia a la baja en la tasa de redescuentos, pese a lo cual los redescuentos disminuyen hasta ser prácticamente inexistentes (Gráfico 2).

En el plano del comercio internacional, entre 1932 y 1933 el tipo de cambio fue rebajado, y se apreció el peso. Por otra parte, en marzo de 1933 los aranceles sufren una alza de 50%, continuando con la tendencia de los gobiernos anteriores. Ambos elementos, junto con la extensión del sistema de tipo de cambio múltiple, significaron un repunte de las reservas internacionales. El mejor manejo de las fuerzas macroeconómicas en interacción permitió que el horizonte se viera auspicioso por primera vez en 4 años.

Ya en 1933 la situación da signos claros de mejoría: las exportaciones comienzan a aumentar tras la fuerte caída que venían presentando desde 1931, lo que junto con las medidas de restricción a la importación impulsó un repunte en la balanza comercial (Tabla 2). Adicionalmente, los términos de intercambio repuntan levemente en 1934. El pronóstico era favorable.

Otra manifestación clara de que la economía

ya estaba recuperándose es cuando en 1934 se repactan de los compromisos externos de corto plazo, retomando el pago de deudas de largo plazo el año siguiente. Chile ya veía la luz al final del túnel.

6. Conclusiones.

El apego acérrimo y desmedido al patrón oro, sumado a una fidelidad general a los preceptos dogmáticos de la economía tradicional de la época en que la Gran Depresión azotó a Occidente, significó para Chile duros años de aprendizaje en que la estrategia empleada pareció ser la de ensayo-error.

Este proceso de aprendizaje se vio impulsado por la vulnerabilidad de nuestro país en cuanto su estructura exportadora. No sólo era Chile un país con una pobre matriz de exportaciones, dependiente de pocos productos, sino que además esos productos eran básicamente el cobre y los nitratos, lo que tornaba la situación más peligrosa aún.

Respecto a este tema, Raúl Prebisch, encabezando la CEPAL, desarrolló vastamente la lógica por la cual esta estructura productiva concluye con una restricción al crecimiento económico. En síntesis, el ritmo de crecimiento de los precios de los productos primarios es menor que el de los manufacturados, por lo que inevitablemente los términos de intercambio para un país periférico, como lo era Chile en cuanto su estructura productiva, tienden a la baja, poniendo en jaque su balanza comercial. Por otro lado, y como se vio en el desarrollo de este informe, esta tendencia se alineó con una fuerte deuda externa, lo que significó, finalmente, que la balanza de pagos fuera deficitaria.

A partir de esto puede hacerse una crítica a lo que plantearía Keynes respecto de la necesidad de simplemente aumentar el gasto fiscal para reactivar la economía depresiva. Probablemente el combate por medio del mero gasto fuera efectivo en países donde éste

condujera a la recuperación de la actividad industrial, pero en países productores de materias primas el gasto en sí no era condición suficiente. Se necesitaba, además, que ese gasto se apuntara correctamente.

Específicamente, en la periferia el gasto debía enfocarse en desarrollar una estructura productiva que dejara al país en una situación menos vulnerable respecto del mercado internacional. Tal vez el único gobernante que tuvo una aproximación en este sentido fue Alessandri, que en su impulso a la actividad agrícola y la construcción fomentó una matriz productiva más diversificada. Años después la CEPAL desarrollaría en este sentido su propuesta de Industrialización por Sustitución de Importaciones.

La soberbia de las autoridades a inicios del período estudiado en relación a su confianza absoluta en los dogmas macroeconómicos de la misión Kemmerer puede haberles significado una miopía respecto de la grave exposición de Chile a las vicisitudes de la economía internacional, lo que se sumó luego a la experimentación desmedida y desenfocada que se hizo en los gobiernos de Montero y Dávila. Ciertamente, la exposición no es pernicioso en sí misma, pero sumada a la pobre matriz productiva del país, sobre la cual ya se expuso, supuso en su momento que la Gran Depresión entrara a Chile por la puerta de enfrente, la cual estaba abierta de par en par.

Por otra parte, es un elemento a destacar el hecho de que fuera un set de medidas heterodoxas las que impulsaron la recuperación de Chile. Gustavo Ross tuvo la genialidad de ver cada política como parte de un todo, y su capacidad de abstracción de las interacciones de cada una de estas fuerzas macroeconómicas le permitiría idear un paquete económico al que el país le debe en buena parte su mejoría económica, que complementariamente fue, sin duda alguna, beneficiada por un clima de recuperación en la economía internacional. Como en la vida misma, pensar “fuera de la

caja” le significó a Chile salir de la crisis en que estaba hundido.

Sin embargo, para el cierre de este trabajo no son valiosas sólo las conclusiones que se puedan sacar dentro del contexto mismo de la Gran Depresión. Las lecciones que este período nos brinda siguen siendo vigentes, y no hay que desaprovechar la calamitosa experiencia que les tocó vivir a quienes nos precedieron. Es responsabilidad de las nuevas generaciones no sólo hacerse con las conclusiones del caso, sino también asumir el cómo se llegó a ellas. Pesa sobre nosotros el tener la sabiduría de no desperdiciar estos procesos.

En particular, es necesario impulsar con fuerza el desarrollo de una matriz productiva más diversificada. Si bien la situación actual dista bastante del carácter monoprodutor de Chile en el período analizado, sigue existiendo el riesgo de estancarse en la estructura actual y creer que el cobre seguirá siendo el sueldo del país. El comercio internacional le dará sus fértiles frutos a Chile sólo en la medida que se tenga un sistema que garantice cierta fortaleza ante los shocks externos. Si la crisis actual no golpeó al país tan fuerte como a otros de la región, es precisamente porque Chile sacó lecciones de su experiencia histórica. Lo esencial es, ciertamente, que no se olviden las enseñanzas de nuestro pasado.

Bibliografía.

Ballesteros, M. & Davis, T. (1963). *The Growth of Output and Employment in Basic Sectors of the Chilean Economy, 1908-1957*. Economic Development and Cultural Change, 11, 152-176. University of Chicago, Chicago, EEUU.

Jeftanovic, P. (1997). *Historia Monetaria de la Crisis de 1930-32 en Chile*. *Pharos*, 4, 63-109. Universidad de las Américas, Santia-go, Chile.

Jeftanovic, P., Jofré, J., Lüders, R. & Paglia, M. (2003). *Economía Chilena 1860-2000: Estadísticas Monetarias*. Documento de Tra-

bajo, 189. Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago, Chile.

Marfán, M. (1984). Políticas Reactivadoras y Recesión Externa: Chile 1929-1938. Colección Estudios CIEPLAN, 12, 89-119.

Riveros, L. (2009). La Gran Depresión (1929-1932) en Chile. Serie Documentos de Trabajo, 293. Universidad de Chile, Santiago, Chile.

Sanfuentes, A. (1987). La Deuda Pública Externa de Chile entre 1818 y 1935. Estudios de Economía, 14. Universidad de Chile, Santiago, Chile.

Toso, R. & Feller, A. (1983). La Crisis Económica de la Década del Treinta en Chile: Lecciones de una Experiencia. Serie de Estudios Económicos. Banco Central de Chile, Santiago, Chile.

Wagner, G. & Díaz, J. (2008). Inflación y Tipo de Cambio: Chile 1810-2005. Documento de Trabajo, 328. Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago, Chile.