

EL SISTEMA FINANCIERO CHILENO FRENTE A LA GRAN DEPRESIÓN Y LA CRISIS DE LA DEUDA

THE CHILEAN FINANCIAL SYSTEM FACING THE GREAT DEPRESSION AND THE DEBT CRISIS

Uziel González Aliaga¹

Palabras clave *Resumen*

Chile,
Crisis económicas,
Endeudamiento
externo,
Sistema bancario,
Política económica

Recibido

3-7-2019

Aceptado

5-10-2020

Se analiza el desarrollo del sistema financiero chileno durante los dos episodios económicos más críticos del siglo xx en ese país. En particular, se estudia la dinámica de endeudamiento externo, evidenciando una diferencia en la administración de los compromisos internacionales durante las dos crisis. Por otro lado, se observa el impacto de las crisis sobre las instituciones financieras y bancarias respecto de operadores (tipos de instituciones) y flujos (colocaciones, depósitos y capital y reservas). Se sostiene que ambas crisis modificaron el comportamiento y la estructura del sistema financiero chileno. Aunque dichos cambios fueron de distinta magnitud, los shocks externos impulsaron el abandono de las posturas ortodoxas que caracterizaron el período previo a las crisis.

Key words *Abstract*

Chile,
Economic crises,
External indebtedness,
Banking system,
Economic policy

Received

3-7-2019

Accepted

5-10-2020

This article aims to analyse the Chilean financial system during the two most severe economic crisis in the XX century. Primarily it studies the external debt evolution, revealing the different management in 1930s *vis a vis* 1980s. Besides, it examines how these crises impacted on financial and banking institutions, both within their structure (i. e., bank types) and flows (loans, deposits and capital and reserves). Although different regarding their magnitude, we purpose that those crises led to a change in the financial sector through the demise of orthodox regimes, namely the gold exchange standard and the monetary approach to the balance of payments.

INTRODUCCIÓN

Las crisis de 1929 y 1982 fueron los eventos recesivos de mayor profundidad en Chile durante el siglo xx. Este artículo compara el comportamiento del sistema financiero durante ambas crisis económicas, la Gran Depresión y la crisis de la deuda, ana-

¹ Universidad de Valparaíso, Escuela de Administración Pública. Gran Avenida José Miguel Carrera 4160, San Miguel, Santiago, Chile. C. e.: uzielgonzalezaliaga@gmail.com, uziel.gonzalez@ug.uchile.cl.

lizando la evolución de la deuda externa y la dinámica del sector bancario durante y después del *shock*. Uno de los elementos de mayor importancia para entender ambas crisis es el marco de política monetaria ortodoxa que antecedió e intensificó el *shock* externo. Si bien la literatura ha reconocido este punto en común,² hasta ahora no se ha realizado un ejercicio de comparación que evidencie otras similitudes respecto del endeudamiento internacional o diferencias entre la interacción de los operadores bancarios frente a las crisis.³ Por lo tanto, nuestra propuesta apunta a resolver esos interrogantes a través de la recopilación de información financiera para ambos períodos, contribuyendo a un entendimiento más acabado de la historia financiera y la política económica chilena del siglo xx. Especialmente, nos hemos detenido en las distintas respuestas de la autoridad económica frente a las crisis: la apuesta heterodoxa de la década de 1930 *vis à vis* la reforma menos ambiciosa, aunque suficiente, que permitió escapar de la crisis de los años ochenta. Pese a estas diferencias de enfoque, nuestro trabajo destaca que las posturas más radicales sobre la regulación o desregulación del sistema financiero debieron ser abandonadas en ambos casos.

Asimismo, el estudio del aspecto financiero de la Gran Depresión y la crisis de la deuda apunta a contribuir al debate sobre los patrones de endeudamiento en economías periféricas; específicamente, en el financiamiento del desarrollo económico en América Latina a través de la importación de capitales mediante deuda externa de los gobiernos (Marichal 2005). Si bien se ha reconocido la importancia de los instrumentos de deuda para las economías, también son sabidos los episodios en los que el aumento de compromisos internacionales condujeron a crisis financieras o cambiarias (Reinhart y Rogoff 2009). Por ello, las dinámicas de endeudamiento han sido materia de polémica entre aquellos que reconocen la necesidad de financiamiento externo para el desarrollo –en conjunto con políticas tendientes a la liberalización económica– y otros críticos de los peligros de la dependencia e inestabilidad de los ciclos de financiamiento internacionales (Fischer 2018). En este sentido, nuestro trabajo permite reconocer la magnitud e identificar fases de los dos ciclos de endeudamiento más importantes del siglo xx en Chile, especialmente el efecto del *shock* externo, así como realizar comparaciones de su evolución posterior.

Para el caso chileno, la historiografía sobre las crisis económicas de 1929 y 1982 es dispar, pues si la Gran Depresión ha sido largamente estudiada por historiadores desde distintas perspectivas, la crisis de la deuda ha sido principalmente trabajada por economistas. Respecto al endeudamiento externo, esos trabajos han sugerido que las reformas financieras elaboradas por la Misión Kemmerer, a mediados de la década de 1920, convirtieron a Chile en una plaza captadora de préstamos norteamericanos

2 Véase, por ejemplo, los trabajos de Marfán (1984), Meller (1984) y Lagos (1984), entre otros, reunidos en la Colección Estudios CIEPLAN n° 12, un número especial –en medio de la crisis de la deuda– dedicado a la Gran Depresión.

3 Una comparación de ambas crisis para toda América Latina, respecto al poder de compra de las exportaciones y la balanza comercial, se encuentra en Bértola y Ocampo (2013).

(Bernedo 1989). Mientras algunos autores indican que esa política generó una mayor vulnerabilidad ante *shocks* externos (Ortega *et al.* 1989), otros, desde el plano regional, centran su atención en la responsabilidad de los exportadores de capitales, quienes alentaron a los países latinoamericanos a endeudarse en exceso (Thorp 1998, Díaz-Alejandro 1988). Por otro lado, la década de 1970 también fue testigo de un nuevo incremento del endeudamiento internacional, pero esta vez de mano de la banca privada a través del mercado de petrodólares (Marichal 2010). En el caso de la crisis de la deuda, en tanto la literatura nacional asocia el endeudamiento a la liberalización financiera (Ffrench-Davis 2014), autores que han trabajado el tema desde la perspectiva latinoamericana destacan la escasa regulación y seguimiento de las instituciones multilaterales (Ocampo *et al.* 2014). Si bien se observa una similitud en la liquidez internacional que antecedió a las crisis, una de las diferencias más importantes para el caso chileno fue la administración del endeudamiento. Si en la década de 1930 se suspendió el pago de las obligaciones y Chile se mantuvo en *default* por varios años (Sanfuentes 1987), en la de 1980 el país mantuvo el pago irrestricto a los acreedores.

En cuanto al sistema bancario, la Gran Depresión significó el primer gran desafío al sistema modelado por Kemmerer, con el Banco Central y la Superintendencia de Bancos como las instituciones eje del sistema (Drake 1989). En ese contexto, la banca habría canalizado el efecto deflacionario del patrón de cambio oro durante la primera fase de la crisis –que defendió la paridad– y, más tarde, habría contribuido a revertir esas tendencias luego de devaluación y la implementación del sistema fiduciario (Ellsworth 1945). Un aspecto interesante de esta crisis es que, a diferencia de la experiencia de Estados Unidos, los sistemas bancarios latinoamericanos sufrieron menores quiebras. A juicio de Bulmer-Thomas (2003), ese fenómeno se explicaría por las reformas de la década de 1920, que crearon sistemas con reglas sólidas (encajes altos, por ejemplo), la aplicación de esquemas de control de cambios, así como la utilidad de la banca para financiar déficits públicos en los años treinta (Meller 1984). Por su parte, la mencionada liberalización financiera de 1970 evolucionó hasta el establecimiento de un esquema de multibanca con tasa de interés libre (Reinstein y Rosende 2001). La escasa regulación de este experimento, unida al aumento del endeudamiento, generó que las instituciones bancarias y financieras estuvieran escasamente preparadas para una fuga de capitales como la que ocurrió desde 1981. Estudios críticos como los de Meller (2016) y Ffrench-Davis (2014) consideran a las políticas de liberalización –además de la financiera, la comercial y la cambiaria– las causantes de desequilibrios macroeconómicos que terminaron por desencadenar la crisis de 1982. A diferencia de la Gran Depresión, la magnitud de la crisis de la deuda requirió de un rescate estatal a la banca en 1983, en el cual el Banco Central debió adquirir parte de la cartera de instituciones privadas (Held y Jiménez 1999).

Como se indicó al comienzo, ambas crisis se desarrollaron en el marco de regímenes monetarios o cambiarios ortodoxo, el patrón de cambio oro y el enfoque monetario

de la balanza de pagos. Aquí importa esclarecer su funcionamiento y señalar su punto en común: la promesa de ajuste automático.⁴

El *gold exchange standard* fue el sistema monetario internacional del período de entreguerras. Se caracterizaba por la fijación de la moneda local a un gramaje de oro o, más precisamente, en función de otra divisa que, a su vez, estuviera respaldada en oro, como la libra esterlina (Accominotti 2018). Para defender la paridad, el Banco Central no podía realizar nuevas emisiones sin respaldo, lo que en la práctica significó que la oferta monetaria chilena dependiera del ingreso o salida neta de divisas (Carrasco 2009). Además de la fijación del tipo de cambio, la particularidad de este régimen de convertibilidad es que prometía la corrección de los desequilibrios del comercio exterior: en períodos de menor actividad, el menor ingreso de divisas –debido a menores exportaciones, por ejemplo– tendría efectos deflacionarios que impulsarían una reducción de los costos. Esta reducción (*i. e.*, salarios) permitiría posteriormente incrementar la competitividad de los productos exportables, sentando las bases de un nuevo ciclo expansivo.⁵

Por su parte, el enfoque monetario de la balanza de pagos, de forma similar, considera que los desequilibrios externos son fenómenos esencialmente monetarios (Gandolfo 2016). Como una forma de controlar la inflación, las autoridades chilenas fijaron el tipo de cambio y limitaron la intervención del Banco Central sobre el mercado cambiario, como las operaciones en moneda extranjera o esterilizaciones. Bajo esos principios, se suponía que los desequilibrios de la balanza de pagos se resolverían con la entrada o la salida de reservas internacionales (Ffrench-Davis y Tapia 2001), de forma similar al patrón de cambio oro: la caída de las reservas causaría una contracción monetaria y del gasto, contribuyendo a aumentar la competitividad de los productos transables. Crucialmente, este enfoque suponía que las tasas de interés pondrían en operación el mecanismo de ajuste automático, actuando en conformidad con el ingreso o la pérdida netos de reservas internacionales (Meller 2016).

En suma, en este trabajo mostraremos una comparación de ambas crisis a través de una serie de variables sobre el endeudamiento y el sistema bancario. Desde un punto de vista metodológico, se ha consultado los *Anuarios Estadísticos de la República de Chile*, así como la *Cronología Bancaria* y los volúmenes de *Información Financiera*, ambos elaborados por la ex-Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (actual Comisión para el Mercado Financiero). Este material documental nos permitió elaborar series para comparar ambas crisis, especialmente para la de 1929, período que no suele informarse con un detalle similar al de la crisis de la deuda. Para una comparación adecuada, la cronología de este trabajo inicia dos años antes de cada crisis (1927 y

4 Como señala Mihailov (2015), tanto el patrón oro como el enfoque monetario de la balanza de pagos tienen una raíz intelectual común. Ésta se expresa, precisamente, en que los ajustes automáticos de los desequilibrios en la balanza de pagos recaen en desequilibrios del *stock* de dinero.

5 Así funcionaba el *specie-price flow mechanism*. Adicionalmente, los Bancos Centrales debían actuar de manera procíclica con aumentos o reducciones de la tasa de interés (Eichengreen y Flandreau 1997).

1979) y culmina en el año en que el producto interno real alcanza los niveles previos a la recesión (1938 y 1986, respectivamente). Por otra parte, y a diferencia de otros trabajos que tratan sobre las crisis en Chile, aquí hemos decidido presentar la información en valores constantes, en pesos o dólares de 2003.⁶ Finalmente, además de esta introducción, el artículo contiene un apartado sobre el aumento del endeudamiento externo a fines de las décadas de 1920 y 1970, y otro sobre la composición y la evolución de los operadores y los flujos de sistema bancario en ambas crisis. Se cierra con una conclusión que apunta a la comparación de las distintas estrategias frente al endeudamiento externo, así como al cambio de composición y flujos del sistema bancario.

ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN LA GRAN DEPRESIÓN Y LA CRISIS DE LA DEUDA

De manera similar a varios países de la región, una de las principales características del endeudamiento chileno en la década de 1920 fue la hegemonía norteamericana (Bértola y Ocampo 2013). Una de las estrategias para la atracción de capitales fue la implementación de una modernización financiera que, apoyada por consejeros internacionales, facilitó los vínculos con Estados Unidos. En efecto, tanto el establecimiento del Banco Central (1925) como el nuevo intento de participación dentro del sistema monetario internacional,⁷ entre otras reformas, fueron mecanismos que disciplinaron las políticas económicas e hicieron al país más atractivo para los inversores foráneos. Como recuerda Drake (1984), dada la alta volatilidad del crecimiento durante los años veinte, esta estrategia resultó tentadora para los encargados de planificar la política económica, especialmente durante el régimen autoritario de Carlos Ibáñez del Campo (1927-1931), con resultados notables: el tipo de cambio se estabilizó luego de fuertes fluctuaciones a comienzos de los años veinte, mientras que las finanzas públicas lograron ser superavitarias. El mayor flujo de endeudamiento provino de Estados Unidos. Entre 1925 y 1930, de los once bonos de deuda emitidos por Chile, el 87% (USD 130 millones) correspondía a los banqueros del The National City Bank of New York, Kissel, Kinicutt & Co. y Hallgarten & Co., mientras que la deuda indirecta –de municipalidades, empresas estatales e instituciones crediticias semipúblicas– era controlada en un 94% (USD 152 millones) por firmas estadounidenses.⁸ El grueso de estos empréstitos se

6 Los valores reales permiten observar la evolución de las series temporales evitando la distorsión generada por los cambios en los precios. Al ajustar los valores nominales o corrientes –en nuestro caso, tomando como referencia los precios de 2003–, es posible observar tendencias y realizar comparaciones de las distintas variables con independencia de la tasa de inflación (o deflación) de cada año.

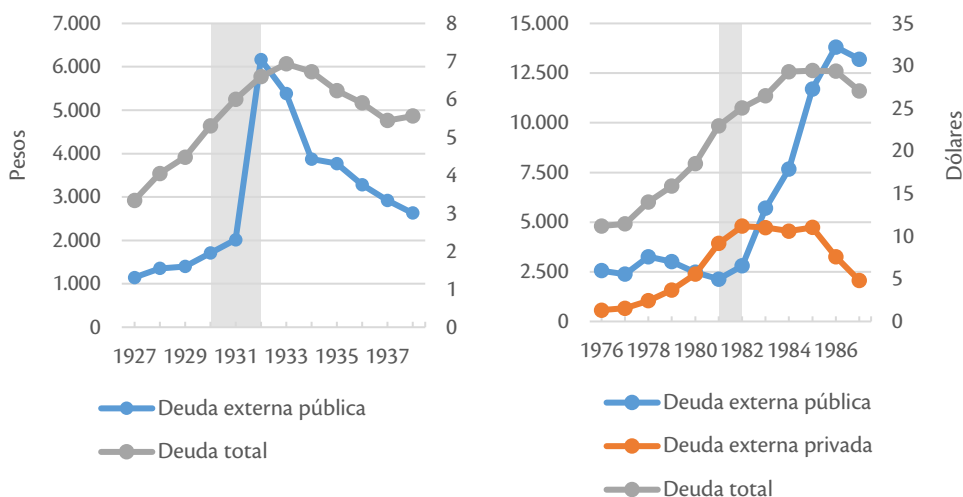
7 El primero, que puso fin al experimento de banca libre en Chile, tuvo lugar entre 1895 y 1898. El abandono del sistema fue provocado por problemas con las paridades, los plazos para concretar la convertibilidad, así como a la dinámica bancaria (Couyoumdjian 2016, Llona 2000).

8 Anuario Estadístico de la República de Chile, varios volúmenes. En línea con el retroceso del Reino Unido en el mercado latinoamericano luego de la Primera Guerra Mundial (Taylor 2006), los bonos comprados por instituciones de este país alcanzaron apenas 1% (£ 420 mil) del total durante esos seis años, en tanto que la deuda indirecta fue de 3% (£ 950 mil).

dirigió a un ambicioso programa de obras públicas que generó una efímera sensación de bienestar a fines de los años veinte (Bernedo 1989).

Durante las décadas centrales del siglo xx el mercado internacional de capitales se mantuvo cerrado para los países de América Latina, así como en otras partes del mundo. Solamente a fines de la década de 1960, de la mano del mercado de eurodólares, y más tarde con los petrodólares generados por los *shocks* del crudo, comenzó una reapertura del financiamiento internacional (Devlin 1989). Este endeudamiento ligó las economías latinoamericanas a los mercados financieros internacionales y, más críticamente, al devenir de las políticas monetarias y fiscales del mundo desarrollado como nunca antes desde la Gran Depresión (Ffrench-Davis, Muñoz y Palma 1997).⁹ Dentro de ese marco, las liberalizaciones chilenas de la década de 1970 permitieron incrementar la deuda como respuesta al inestable crecimiento económico del período. Sin embargo, a diferencia del proceso de endeudamiento público de los años veinte, este financiamiento privado se dirigió principalmente a costear importaciones de bienes y servicios de consumo, en desmedro del ahorro interno y la formación bruta de capital (Ffrench-Davis 2014). Así, la deuda no sólo permitió cubrir la oleada de importaciones, cuyo valor CIF en dólares de 2003 se multiplicó por 4,2 entre 1976 y 1981 –de USD 1.600 millones a más de 7.300 millones–, sino incluso incrementar las reservas internacionales en unos USD mil millones promedio durante esos años (Díaz, Lüders y Wagner 2016).

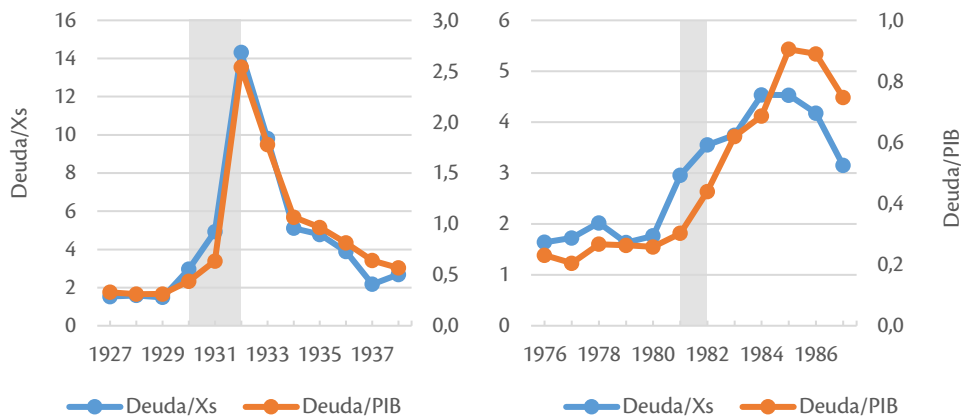
Figura n° 1: Deuda externa pública y privada reales.



9 Tal como el alza de tasas alejó capitales de la región en 1929, incrementando la presión sobre las balanzas de pago, preparando el terreno para la Gran Depresión en algunos países (Bulmer-Thomas 2003), en 1979 el *Volcker Shock* impulsó la transferencia de petrodólares hacia Estados Unidos, incrementando la tasa de interés de los préstamos a América Latina, lo que años más tarde constituyó uno de los factores de la crisis de la deuda (Marichal 2010).

Fuente: elaboración propia sobre la base de Díaz, Lüders y Wagner (2016). Corresponde a endeudamiento a mediano y largo plazo. Las cifras representan miles de millones de pesos de 2003 y miles de millones de dólares de 2003. El cálculo de dólares de 2003 es nuestro. El área gris indica los años de contracción neta del producto real.

Figura n° 2: Deuda externa total sobre exportaciones y PIB.



Fuente: elaboración propia sobre la base de Díaz, Lüders y Wagner (2016). El área gris indica los años de contracción neta del producto real.

Los resultados de una política de endeudamiento externo en un entorno de liquidez internacional se dejaron sentir en los años previos a la crisis, como se muestra en la figura n° 1. Medidos en dólares constantes, hasta antes del *shock* externo, el endeudamiento aumentó en más de un 60% durante el régimen de Carlos Ibáñez del Campo (de USD 3,3 mil millones en 1927 a 5,3 en 1930), mientras que se duplicó durante el primer experimento neoliberal de Augusto Pinochet, desde 1977 a 1981 (USD 11,5 a 23 mil millones). En ambos casos, las reservas internacionales del Banco Central de Chile se desplomaron¹⁰ y, consecuentemente, el tipo de cambio fijo no logró sobrevivir a la crisis. Esto tuvo un efecto notable sobre la deuda medida en moneda local. Si en enero de 1926 la libra esterlina se había fijado en uno unos 40 pesos (o 6 peniques por peso), en abril de 1932 se debió devaluar la moneda nacional en un 27% (Carrasco 2009). En tanto los bonos estaban contratados en moneda extranjera, la modificación oficial del cambio explica parte importante del aumento de 1,7 a más de 6 billones de pesos entre 1931 y 1932. Otra modificación cambiaria tuvo lugar en 1935, en este caso reduciendo la tasa de contracción de la deuda. Por su parte, durante la década de 1970, luego de experimentar con un régimen de *crawling peg* entre 1973 a 1979, en junio de este último año las autoridades decidieron fijar el cambio en 39 pesos por dólar (Ffrench-Davis 2014). En este escenario, la crisis de la deuda indujo a modificar la paridad un 18% en

10 El *stock* bruto de reservas internacionales cayó 52% entre 1928 y 1932 (de USD (2003) 864 a 417 millones) y 40% entre 1980 y 1982 (de USD (2003) 6.265 a 3.778 millones) (Díaz, Lüders y Wagner 2016).

junio 1982, medida que, en conjunto con un mayor endeudamiento –como se ve en la serie en medida en dólares–, explica el mayor aumento del endeudamiento de ese año.

Si bien la información revela que la crisis fue un punto de ruptura en los patrones de endeudamiento externo en ambas décadas, un elemento que diferencia la política económica seguida por las autoridades chilenas fue la administración de los compromisos en los años de recuperación de la crisis: la moratoria de la década de 1930 frente al llamado “cartel de acreedores” de los años ochenta (Stallings 2014). La figura n° 2 permite comparar ambas dinámicas con respecto al total de la actividad y al sector que principalmente permitió el ingreso de divisas al país. Por un lado, durante la Gran Depresión, el *default* tuvo lugar entre 1931 y 1934, es decir, en el período en que el endeudamiento relativo estuvo en su cima, alcanzando entre 5 y 15 veces las exportaciones y superando 2,5 veces el PIB durante el año más crítico de la Gran Depresión. En otras palabras, las escasas divisas que ingresaron durante los años más difíciles de la crisis se dirigieron a importaciones esenciales (Palma 1988), mientras que el pago de la deuda solamente se reinició una vez que la recuperación de la actividad estuvo en marcha, proceso administrado por la Caja Autónoma de Amortización de la Deuda Pública. En contraposición, durante la crisis de la deuda, el endeudamiento relativo siguió creciendo al menos tres años después del *shock* externo. De esta manera, si en 1982, con una caída de 13,6% real de la actividad, la deuda externa no representaba más de 4 veces las exportaciones o 40% del PIB, en 1985 esas cifras se elevaron a 5,5 y 75%, respectivamente. Esta dinámica fue tanto más dramática cuanto que, a diferencia de los años treinta, las exportaciones y el precio del cobre, en valores reales, sufrieron una caída en 1981-1982, y no lograron recuperar niveles precrisis hasta 1988 (Díaz, Lüders y Wagner 2016).

Las diferentes estrategias de pago de la deuda también tuvieron características particulares que ayudan a entender las decisiones adoptadas en ambos períodos. El reinicio del pago de la deuda tuvo dos componentes particulares. Primero, desde 1932 el país implementó una serie de acuerdos comerciales de compensación que buscaban saldar la deuda externa e impulsar las importaciones hacia Chile, incluyendo a Francia, Alemania, España, Italia, Brasil, entre varios otros (Riveros 2009).¹¹ Segundo, el Gobierno de Alessandri (1932-1938) logró negociar exitosamente con los tenedores de bonos, evitando el pago de los intereses devengados en los años de mora y recomprando un tercio de la deuda a valores depreciados (139 millones en solo 15) (Collier y Sater 2004). Por su parte, en la década de 1980, Chile participó de los acuerdos del Plan Baker, promovido por el Gobierno de los Estados Unidos, lo que le valió recibir la mayor cantidad de recursos por parte de las instituciones multilaterales y la banca internacional para escapar de la crisis (French-Davis, Muñoz y Palma 1997). Entre 1982 y 1988, Chile realizó cinco rondas de negociaciones con los bancos acreedores y llegó a acordar dos programas con el Fondo Monetario Internacional con condicionalidades cuantitativas

11 Estos convenios tenían el objetivo de reactivar el comercio bilateral, lo cual, en algunos casos, implicaba realizar disposiciones especiales para la liquidación de créditos congelados.

(reservas, deuda, déficits) y tres préstamos de ajuste estructural con el Banco Mundial dirigidos a inversión y capacidad exportadora (Ffrench-Davis 1992). Paralelamente, el país recibió recursos del BID y el BIRF vinculados con la Corporación de Fomento de la Producción (Ortega *et al.* 1989).

Por último, una diferencia importante fue la actitud regional frente a la crisis. El impacto de la Gran Depresión movió a un conjunto importante de países de América Latina –con la notable excepción de Argentina– a declarar la cesación de pagos (Bértola y Ocampo 2013). Debido a la magnitud de la crisis y la poca capacidad de negociación de los propietarios de la deuda, las autoridades norteamericanas no presionaron a los países al sur del Río Grande para cumplir con sus compromisos (Thorp 1998). A nivel sudamericano, este punto fue tratado entre aquellos países con Bancos Centrales fundados por Kemmerer, durante la Conferencia de Bancos Centrales Sudamericanos de diciembre de 1932, en Lima. Allí se estableció que, dada la disminución de las entradas fiscales y el desequilibrio de la balanza de pagos, el pago de la deuda sólo se podría restablecer cuando “la normalidad permita la realización de nuevos y satisfactorios acuerdos” (Banco Central de Chile 1932, p. 26). Una lógica similar se intentó seguir a pocos años luego del estallido de la crisis de la deuda. En efecto, en 1984 se desarrolló el Consenso de Cartagena, en el que participaron once representantes de la región, incluyendo a uno chileno. En esa instancia, los países declararon que “el servicio de la deuda externa no debería comprometer los ingresos de las exportaciones más allá de límites razonables (...) [siendo] compatible con niveles de actividad productiva” (Griffith-Jones y Sunkel 1986, p. 152). Sin embargo, finalmente los bancos acreedores, apoyados por las instituciones financieras multilaterales y el mencionado plan norteamericano, condujeron negociaciones caso a caso, lo que impidió cualquier respuesta colectiva (Thorp 1998).

LA BANCA FRENTE A LA GRAN DEPRESIÓN Y LA CRISIS DE LA DEUDA

Tanto la Gran Depresión como la crisis de la deuda tuvieron importantes repercusiones en el sistema bancario chileno, aunque con un signo distinto, evidenciando la diferencia en la naturaleza de la crisis. En efecto, mientras que la crisis de 1929 fue de balanza de pagos y de tipo de cambio, como consecuencia del derrumbe del comercio internacional en el marco del *gold exchange standard*, la de 1982 fue bancaria y, como se vio, también cambiaria.¹² Producto de la liberalización financiera desarrollada en la década de 1970, que tendió a desregular las colocaciones, reducir el encaje y liberar las tasas de interés, entre otras medidas, los bancos e instituciones financieras privadas tuvieron un rol importante en la intermediación de fondos extranjeros (Held 1989).¹³ En

12 También se añade, en ambos casos, el peso del endeudamiento público que se revisó en el apartado anterior pero que sólo llevó al *default* en 1931. Para una referencia a los tipos de crisis dependiendo del tipo de contrato que se incumple y con énfasis en los mercados emergentes, véase Frenkel 2014.

13 Como una forma de acabar con la “represión financiera” del régimen de la Industrialización Dirigida por el Estado, en 1974 se realizó un experimento de banca libre –la cual permitió el ingreso a las

ese contexto, dichas instituciones redujeron los requisitos de créditos, impulsando colocaciones riesgosas a agentes escasamente solventes e incluso a empresas vinculadas a los directores de los bancos, las llamadas “colocaciones relacionadas”. Una vez que los fondos externos se detuvieron, un conjunto de bancos y entidades financieras experimentaron complicaciones en sus balances, varias fueron liquidadas y algunas rescatadas por el gobierno. Este último procedimiento significó la socialización de la deuda privada –tal como se aprecia en la figura n° 1–, así como de otros activos de las instituciones intervenidas, las cuales constituyeron un “área rara” que concluyó con más del 50% de las colocaciones totales en poder del Estado (Reinstein y Rosende 2001).

Si bien la Gran Depresión en Estados Unidos y otros países desarrollados tuvo entre sus características la quiebra de instituciones bancarias (Reinhart y Rogoff 2009), en el caso de Chile la estructura institucional pensada en la década de 1920 evitó convulsiones similares dentro de la banca nacional. Bajo el patrón de cambio oro, la misión Kemmerer exigió un encaje bancario en torno al 20%, el cual incluso habría sido mayor en la práctica (Drake 1994), sumado a una serie de regulaciones, como límites cuantitativos, e instituciones, como la Superintendencia de Bancos (1925), que velaron por la estabilidad del sistema. Si bien entre 1930 y 1932 la banca comercial evidenció un deterioro cada vez mayor, una vez suspendido el patrón oro la autoridad tomó un rol más activo a través de la flexibilización de algunas normas contables que permitió diferir las pérdidas y luego el apoyo a los deudores. En esta línea, Chamorro (1985) indica que, a pesar del deterioro de los activos, lo decisivo fue el bajo nivel de endeudamiento de la banca (depósitos, préstamos interbancarios, préstamos externos y redescuentos con el Banco Central). Estos argumentos ayudan a entender de forma general las diferentes dinámicas de la crisis en términos de los operadores del sistema financiero, tal como muestra el cuadro n° 1. Si en la Gran Depresión se transitó de un total de 32 instituciones (1928) a 27 (1938), la crisis de la deuda desencadenó la contracción de un tercio de ellas entre 1981 a 1987.

Cuadro n° 1: Operadores bancarios/financieros en la Gran Depresión y la crisis de la deuda.

Año	Comercial nacional	Comercial extranjero	Hipotecario	Cajas de crédito	Fomento	Financieras
1927	15	7	2	6	-	-
1928	15	7	2	8	-	-
1929	14	7	2	8	-	-

sociedades financieras–, pero fue sucedida por la formación de una multibanca comercial, eliminando progresivamente las diferencias entre instituciones comerciales, de fomento e hipotecarias. Paralelamente, se permitió el ingreso de bancos extranjeros –contraviniendo el Pacto Andino, del cual Chile se retiró en 1977–. Todas estas modificaciones permitieron, como muestra la figura n° 1, que en 1981 la deuda externa privada superara a la pública, hecho inédito en la historia financiera de Chile, que sólo se repetiría hacia 1994.

Año	Comercial nacional	Comercial extranjero	Hipotecario	Cajas de crédito	Fomento	Financieras
1930	13	7	2	8	-	-
1931	12	7	2	8	-	-
1932	11	7	2	8	-	-
1933	11	6	2	8	-	-
1934	11	6	2	9	-	-
1935	11	6	2	9	-	-
1936	11	6	2	9	-	-
1937	11	5	2	9	-	-
1938	11	5	2	8	-	-
1979	19	11	-	-	6	18
1980	19	13	-	-	6	18
1981	20	18	-	-	7	17
1982	16	19	-	-	5	10
1983	16	19	-	-	3	7
1984	16	19	-	-	3	7
1985	16	19	-	-	2	7
1986	15	20	-	-	2	4
1987	14	21	-	-	2	4

Fuente: elaboración propia sobre la base de Cronología Bancaria (CMF), con correcciones a partir de volúmenes de Información Financiera (SBIF). Las columnas 1, 2, 3 y 5 refieren a Bancos. Instituciones existentes al 31 de diciembre de cada año.

La evolución de los bancaria durante la Gran Depresión da cuenta del panorama económico general. Los bancos comerciales fueron el grupo de instituciones que sufrieron la reducción más importante (30%). A lo largo de los años, los nacionales sufrieron cinco disoluciones anticipadas, con sus correspondientes liquidaciones:¹⁴ el Banco de Mulchén (septiembre 1928), el Banco de Chile y Alemania (junio 1929), el Banco de Régulo Valenzuela y Cía. (junio 1930), así como los Yugoslavo de Chile (mayo 1931) y Nacional (junio 1931). Debido a la fecha del evento, sólo las disoluciones de estos dos últimos bancos se vinculan directamente a los efectos de la crisis. El Yugoslavo tenía operaciones con empresas salitreras (Torres 2003) –exportación que sufrió un derrumbe del 60% ese año–, en tanto que el Banco Nacional, el tercero con capital

14 La disolución anticipada significa el término de las operaciones del banco antes de la fecha indicada en los estatutos. Lo decide una junta de accionistas extraordinaria y lo autoriza la Superintendencia. El paso que sigue a la disolución es la liquidación, en virtud de la cual otro banco de la plaza asume el total o un porcentaje de sus activos y pasivos pendientes.

más importante de la plaza, tenía sus negocios vinculados a la agricultura y, debido a problemas durante esos años, terminó sufriendo una corrida bancaria (Superintendencia de Banco 1932). En cuanto a los bancos comerciales extranjeros, sólo se produjo una liquidación, la del Banco Mercantil de Bolivia (septiembre de 1932), institución que traspasó su cartera al Anglo Sud Americano Limitado, banco que, a su vez, se fusionó con el de Londres y América del Sud Limitado (1936). Por su parte, el caso de las Cajas de Crédito resulta interesante pues adquirieron mayor protagonismo a medida que avanzaba el proceso de recuperación, período en que se fundaron cuatro nuevas entidades, sumándose a las cinco ya existentes. Estas eran instituciones semifiscales que focalizaban el crédito en rubros específico, como las manufacturas (Instituto de Crédito Industrial), agricultura (Caja de Crédito Agrícola), minería (Caja de Fomento Carbonero) e incluso el ahorro (Caja Nacional de Ahorros).

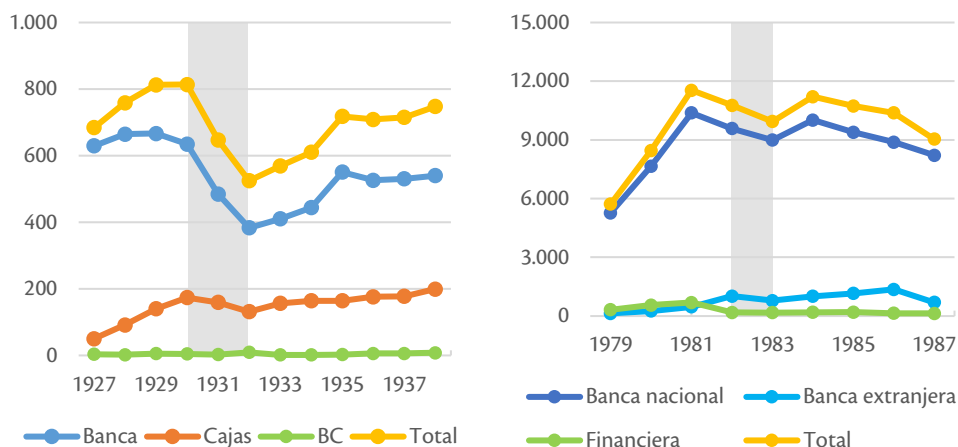
En tanto, en la crisis de la deuda los cambios en la composición del sistema bancario se explican por la oleada de eventos legales y de intervención gubernamental, los cuales se concentran en los años 1981-1983. De acuerdo con la información suministrada por la CMF, durante ese período se realizaron alrededor de veinte administraciones provisionales¹⁵ que afectaron especialmente a bancos comerciales. En efecto, ocho fueron para esa clase de instituciones, incluyendo a los dos bancos más importantes, el Banco de Chile y el Banco Santiago, seis a financieras y cinco a bancos de fomento. Parte importante de ellas terminaron en liquidaciones, como el Banco de Talca, el Banco de Fomento del Bío-Bío o la Sociedad Financiera del Sur S.A., aunque otras lograron evitarlas, como los icónicos casos del Banco de Chile, Internacional o de Concepción. Además de las administraciones provisionales, la reducción de instituciones también se explica por una serie de disoluciones y fusiones. Las disoluciones afectaron a una financiera, la de Papeles y Cartones S.A., y a un banco de fomento, el Banco Colocadora Nacional de Valores; en tanto, de las cinco fusiones del período, cuatro fueron con financieras en favor de bancos comerciales (Banco de A. Edwards y Banco Sudamericano) o de un banco de fomento (Banco Empresarial de Fomento, que pasó a denominarse Banco del Desarrollo), siendo sólo una desde un banco de fomento en favor de otro comercial (Banco de Santiago) (Comisión para el Mercado Financiero 2020).

Además de la naturaleza de la crisis, las respuestas en materia legal durante y después del *shock* también permiten comprender la diferencia en la dinámica bancaria. En 1931, una vez suspendido el patrón oro, se realizaron cuatro modificaciones a la Ley de Bancos, las que reformaron el monopolio de los depósitos de ahorro en la Caja Nacional de Ahorros, flexibilizaron los límites individuales de créditos y ampliaron el plazo para la enajenación de bienes, acciones y valores recibidos en forma de pago. Paralelamente, se emanaron decretos contra posibles corridas bancarias; la más importante de estas normas fue la Ley de Moratoria (DL 48, 1932), que otorgó facilidades de pago a deudores

15 Cuando la autoridad se hizo cargo de la administración ante el incumplimiento de los compromisos de la institución, evaluando la factibilidad de sus operaciones y posible recuperación. Ante ello, existían dos vías: el cese de administración, en caso de que fuera posible gestionar los problemas de balances, o la liquidación.

relacionados con sectores productivos. Con todo, a través de estas normas, el Estado adoptó un papel más activo frente a la crisis, en tanto se reconoció la permanencia de la situación depresiva (Chamorro 1985). El efecto de la crisis de la deuda, en cambio, impulsó una amplia reforma del sistema bancario chileno ante el inadecuado manejo de las carteras. Las políticas de salvataje del sistema financiero fueron desde la venta de la cartera vencida al Banco Central y el acceso a divisas preferenciales hasta la reprogramación de deudores (Sanhueza 1999). A continuación, hacia 1986, se inició la reforma a la Ley General de Bancos, la cual le entregó mayores atribuciones a la Superintendencia, se aumentaron los requisitos en caja y la relación capital/deuda, además de fortalecer la regulación tanto de la captación como de la colocación de recursos (Held y Jiménez 1999).

Figura nº 3: Colocaciones reales de operadores del sistema financiero.

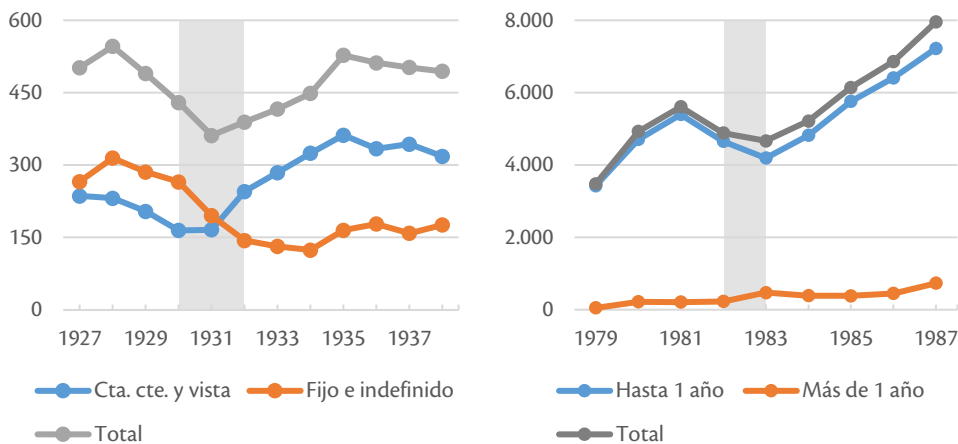


Fuente: elaboración propia sobre la base de Estadística Bancaria 1929 de la Superintendencia de Bancos (para 1927-1929), Anuario Estadístico de la República de Chile (para 1930-1938) e Información Financiera (SBIF) (para 1979-1982). Las cifras se presentan en miles de millones de pesos de 2003 y corresponden al 31 de diciembre de cada año, excepto 1927 (11 de noviembre de 1927) y 1982 (enero de 1983).¹⁶ Los datos de 1927-1938 son colocaciones al público (se excluye las colocaciones al gobierno e instituciones semifiscales, como las Cajas, o municipales),¹⁷ mientras que los de 1979-1987 son las totales. El área gris indica los años de contracción neta del producto real.

16 Las colocaciones de las “Cajas” corresponden a Caja Nacional de Ahorros, Caja de Crédito Agrario, Instituto de Crédito Industrial, Caja de Crédito Minero, Caja de Colonización Agrícola, Caja de Fomento Carbonero e Institutos de Fomento Industrial de Tarapacá y Antofagasta. Los datos están completos para todos los años, excepto 1927, debido a que los datos del Instituto de Crédito Industrial no están disponibles, aunque para 1928 esta institución correspondió solo al 2% de todas las colocaciones de las Cajas de Crédito.

17 Las colocaciones bancarias al público, no obstante, corresponden a más del 95% en promedio de las operaciones de estas instituciones, por lo que estas cifras son representativas del movimiento de las colocaciones en general. Las únicas operaciones importantes excluidas son las del Banco Central con el Gobierno –que generaron inflación–, aunque éstas se mantuvieron congeladas luego de 1932 (Carrasco 2009).

Figura n° 4: Depósitos reales del sistema bancario.



Fuente: elaboración propia sobre la base Anuario Estadístico de la República de Chile (1930-1938) e Información Financiera (1979-1938) (SBIF). Las cifras se presentan en miles de millones de pesos de 2003 y corresponden al 31 de diciembre de cada año, excepto 1927 (11 de noviembre de 1927) y 1982 (31 enero de 1983). Estas cifras excluyen depósitos de la Caja Nacional de Ahorros (1927-1938) y de Financieras (1979-1987). El área gris indica los años de contracción neta del producto real.

Si bien la evolución de los operadores y las modificaciones a la norma jurídica permiten discernir las diferencias del impacto de las crisis dentro del sistema financiero chileno, el desarrollo de las carteras de las instituciones entrega una visión más acabada. La figura n° 3 muestra las colocaciones, en valores reales, para el conjunto de instituciones que operaron entre 1927-1938 y 1979-1987. Tal como ocurría con la actividad económica (Palma 1988), hacia 1930 comenzaron a sentirse los efectos de la crisis sobre la actividad bancaria. En efecto, las nuevas colecciones se estancaron debido a la reducción de las operaciones de la banca comercial, particularmente de la nación (-8% real) (Superintendencia de Bancos, 1930). Este mismo fenómeno se registró en 1982 debido a la mayor exposición en la cartera de la banca local, como también de las Financieras, respecto a la banca comercial extranjera (SBIF, diciembre de 1983, pp. 15-19). Por su parte, durante el período de la crisis y la recuperación, es posible detectar dos diferencias importantes. En primer lugar, que, pese a que el impacto fue mayor en la Gran Depresión (-40% en dos años), la fase de recuperación fue más sostenida, sólo interrumpida en el bienio 1936-37 cuando se experimentó un rebrote inflacionario por sobre el 10% (Lüders 1968). En cambio, aunque la crisis de la deuda implicó un ajuste de -14% entre 1981 y 1983, a continuación se registró una tendencia a la baja luego de la tímida recuperación de 1984. Desde luego, esto fue en línea con las nuevas regulaciones impuestas a mediados de la década de 1980 –la reforma bancaria– que tendieron a sanear y reforzar la posición de estas instituciones (Reinstein y Rosende

2001). De hecho, durante el proceso de recuperación se buscó contener el aumento de colocaciones vencidas, las que, desde 1981, habían comenzado a subir peligrosamente, representando cerca del 10% del total en 1983. Entre 1984 a 1987, esta “cartera mala”, que fue vendida al Banco Central con compromiso de retrocompra, pasó del 11% hasta el 35% del total de colocaciones, respectivamente (3.146 mil millones de pesos de 2003 en ese último año) (SBIF, 1984-1987).

La segunda diferencia se relaciona con la composición interna de las colocaciones. Por un lado, en línea con su mayor participación en el total de operadores, las Cajas de Crédito adquirieron un lento pero constante avance durante la década de 1930, llegando a representar el 27% del total de colocaciones en 1938. En plena crisis, sus colocaciones se contrajeron menos que las de la banca comercial (-24% versus -40% entre 1930 y 1932), lo que les permitió constituirse, de acuerdo a lo planteado por Sáez (1989), como una herramienta que colaboró activamente con la recuperación desde una perspectiva heterodoxa. Por otro lado, la crisis de la deuda impulsó la progresiva desaparición de las sociedades Financieras, un símbolo de las reformas ultraliberales de la década de 1970, y una oportunidad para la banca comercial internacional. La crisis las redujo 6% a 1% del total de colocaciones, posición que no volvieron a recuperar debido a su liquidación o absorción por instituciones bancarias, como se mostró más arriba. La banca extranjera, en cambio, tomó el testimonio como el segundo grupo de instituciones con mayores colocaciones, con 13% en 1986, de la mano con su mayor posición dentro del total de operadoras (cuadro nº 1). Con todo, mientras la Gran Depresión abrió el camino para nuevos actores públicos dentro del mercado crediticio, la crisis de la deuda generó un proceso de mayor concentración de las colocaciones: si en 1980 veinticinco bancos controlaban el 90% del mercado de colocaciones, en 1987 los dieciséis que sobrevivieron a la crisis controlaron el 91%.

Respecto al pasivo de las instituciones financieras, la figura nº 4 muestra los depósitos que correspondieron a instituciones bancarias, nacionales y extranjeras.¹⁸ En general, se aprecia que las captaciones del período 1927-1938, con excepción de algunos años, tuvieron un comportamiento similar a sus colocaciones. El impacto sobre los depósitos fue ligeramente menor, de -34% (versus -40%), distribuido a lo largo de cuatro años (1928-1931), e iniciaron su recuperación un año antes que las colocaciones de la banca comercial (1932). En cambio, los depósitos evolucionaron de forma diferente a las colocaciones en la década de 1980. Por un lado, cayeron 3% más que estas últimas (-17%) en la crisis, debido a una fuerte caída de los depósitos de las instituciones intervenidas, lo que obligó al banco Central a compensar la reducción mediante préstamos de liquidez (SBIF, diciembre de 1983, p. 15); por otro, desde 1984 no sólo mantuvieron un crecimiento estable, sino que su tasa de crecimiento fue similar a la registrada con anterioridad a la crisis, lo contrario a lo que sucedió con las colocaciones de este sec-

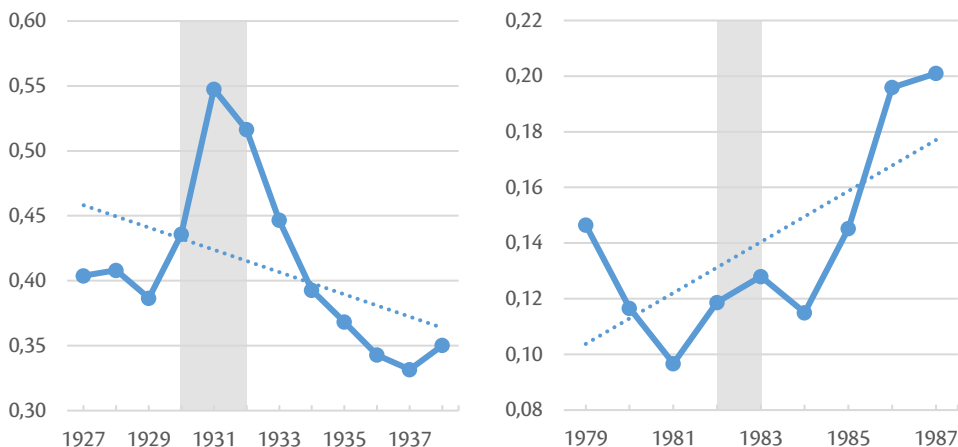
18 En este caso, se trata de depósitos totales para el período 1927-1938, no sólo al público como con las colocaciones, lo que significa que las series son más comparables. En promedio, los depósitos del público fueron 82% del total, con máximo en 1932 (96%) y mínimo en 1937 (69%).

tor.¹⁹ Parte de ese fenómeno se explica por una mayor confianza del público en las instituciones financieras en el marco de la recuperación de la actividad económica en general (SBIF, diciembre de 1985, pp. XI-XII). Pese a esas diferencias, resulta interesante observar que en ambos procesos de reactivación los depósitos de corto plazo, ya sea de cuenta corriente / a la vista (1932-1938) o inferiores a un año (1983-1987), adquirieron un mayor protagonismo. El giro de 1931-1932, cuando el volumen de depósitos en cuenta corriente / a la vista superó al de plazo fijo / indefinido, se explica por las restricciones del control de cambio. El control cambiario impidió a importadores y deudores adquirir libremente divisas para el pago de sus compromisos en el extranjero, situación que impulsó una acumulación del producto de mercaderías importadas en moneda chilena en las cuentas corrientes. En tanto, la disminución de los depósitos a plazo se vincula con la reducción del tipo máximo de interés que los bancos podían abonar a esos instrumentos (Superintendencia de Bancos, 1932, pp. 28-9). En lo que refiere a la década de 1980, el mayor crecimiento de los depósitos hasta un año se relaciona a la normativa de la reforma bancaria que buscaba beneficiar a los instrumentos de corto plazo (Reinstein y Rosende 2001), al menos hasta 1986, ya que posteriormente los fondos de pensiones comenzaron a invertir en depósitos a plazo (SBIF, diciembre de 1987, pp. XII-XIII).

Finalmente, a modo de cierre, la información disponible sobre el sistema bancario en ambos períodos permite realizar dos comparaciones generales, considerando el capital y las reservas de las instituciones bancarias. La figura n° 5 evidencia los efectos de la regulación a la actividad bancaria: mientras el patrón de cambio oro y la legislación de Kemmerer estuvo vigente, el capital y las reservas de los bancos comerciales representaron en promedio un 40% de sus colocaciones. Debido a la drástica caída de las colocaciones por el efecto procíclico del *gold exchange standard*, esta relación se elevó hasta cerca del 55%, para luego, durante el período de reactivación económica dentro de un régimen fiduciario, descender a niveles en torno al 35%. Un movimiento inverso representó el período en torno a la crisis de la deuda. En efecto, la desregulación de la década de 1970 propició un menor resguardo frente al avance de nuevas colocaciones –concentradas en servicios en los servicios (SBIF, 1979-1983)–, lo que se tradujo en una relación de 10:1 frente al capital y las reservas. Así, el *shock* externo, que terminó por generar una crisis bancaria en 1982, revirtió la tendencia, especialmente desde 1985-1986, cuando se aplicó una nueva regulación a las instituciones financieras. Desde un punto de vista comparativo, resulta interesante observar que es al final de ambos períodos cuando la relación entre colocaciones y capital y reserva logra su mayor convergencia (35% y 20%), representando mayor flexibilidad (Gran Depresión) con saneamiento y regulación (crisis de la deuda).

19 Es interesante indicar que, en la medida que el giro bancario requiere de más fondos pasivos para mayores niveles de colocaciones, la amplia diferencia entre captaciones y créditos previa a la crisis habría sido saldada con el endeudamiento externo. Si bien esto depende de las regulaciones, ayudaría a explicar el efecto del incremento de préstamos en el exterior de las instituciones financieras sobre las colocaciones, el cual se multiplicó por cinco veces entre 1979 a 1982 (de 1.123 a 5.643 mil millones de pesos de 2003).

Figura nº 5: Capital y reservas sobre colocaciones (bancos comerciales).



Fuente: elaboración propia sobre fuentes indicadas en figura nº 3. Las cifras de capital y reservas son de Anuario Estadístico de la República de Chile (1927-1937) e Información Financiera (SBIF) (1979-1987). El área gris indica los años de contracción neta del producto real.

CONCLUSIONES

Este artículo contribuye a una comprensión más acabada sobre el desarrollo del sistema financiero chileno durante las dos crisis de mayor impacto durante el siglo xx, la Gran Depresión y la crisis de la deuda. Un punto en común de ambas crisis fue el escenario de alta liquidez en el mercado internacional de capitales, lo que permitió a los gobiernos e instituciones financieras incrementar el endeudamiento externo, aunque con propósitos diferentes: la administración de Carlos Ibáñez (1927-1931) dirigió los recursos internacionales para el financiamiento de obras públicas y fomento, mientras que el régimen de Pinochet (1973-1989) encontró en los petrodólares una solución al déficit de cuenta corriente que arrastró el proceso de liberalización durante los años setenta. Un segundo elemento común durante la fase previa al *shock* fue el establecimiento de un enfoque de política económica de carácter ortodoxo –el patrón de cambio oro y el enfoque monetario de la balanza de pagos– que contribuyó no sólo a generar las condiciones internas de la crisis, sino también al empeoramiento de la situación macroeconómica una vez que ellas se desencadenaron.

Las mayores diferencias entre ambas crisis se presentaron durante el proceso de administración del *shock* externo y, más tarde, a lo largo de la recuperación. Desde el lado del endeudamiento, las condiciones de la década de 1930 permitieron a Chile, así como a varios países de la región, suspender los pagos a los acreedores internacionales. De esta forma, mientras el país transitaba por un período de alta convulsión política interna debido a las repercusiones sociales de la crisis, las escasas divisas que ingre-

saban al país se utilizaron para la adquisición de bienes esenciales, como alimentos y combustibles. Una vez puesta en marcha la recuperación y normalizada la situación política, el gobierno logró reactivar los pagos a través de reprogramaciones, recompra de deuda y estrategias de compensación bilateral. La situación fue muy diferente cincuenta años más tarde, tanto a nivel regional como nacional. Por un lado, los países de América Latina que adquirieron compromisos con el exterior no lograron llegar a un acuerdo para negociar como un bloque frente al cartel de bancos acreedores; por otro lado, Chile mantuvo los pagos de su deuda a pesar del enorme costo en términos de transferencias internacionales netas, según ha estimado Ffrench-Davis (2014). Con todo, esta revisión histórica permite comprender las distintas estrategias de un país periférico frente al incremento de endeudamiento externo –ya sea dirigido al financiamiento de infraestructura pública en la década de 1920 o para adquirir bienes de consumo importados a fines de los años setenta– y la capacidad de hacer frente a dichos compromisos en el marco de modelos de desarrollo dependientes de los mercados internacionales. Los complejos procesos de renegociaciones con los acreedores, a los que hemos hecho referencia, relevan la importancia del adecuado uso de la importación de capitales *en función* del desarrollo económico. Este asunto resulta relevante en la actualidad debido al proceso de mayor endeudamiento público –catalizado por la pandemia del COVID-19– que se observa en la región.

Desde un punto de vista interno, se puede concluir que los tipos de regulaciones bancarias definieron el comportamiento de las instituciones financieras durante y después de las crisis. Si bien la legislación implantada por Kemmerer en la década de 1930 permitió la supervivencia de la mayoría de las instituciones bancarias, ese mismo sistema, debido al compromiso con la convertibilidad, amplificó el *shock* externo sobre la actividad bancaria, contrayendo rápidamente colocaciones y captaciones. De no ser por instituciones de fomento que tomaron fuerza poco antes de la crisis, y que fueron criticadas por el mismo Kemmerer, el impacto hacia los sectores productivos podría haber sido mucho mayor. Pese a que la caída neta, tanto en captaciones como en colocaciones, fue menor durante la crisis de la deuda, la estructura bancaria reformada a lo largo de los años setenta resultó extremadamente vulnerable. La crisis pudo haber sido más grave de no haber existido un rescate a la banca mediante la socialización de la deuda de los bancos. Este episodio, sin embargo, no fue gratuito, pues, a la par de las transferencias netas hacia el exterior, la ayuda a un determinado grupo de agentes en medio de un proceso de recesión dio como resultado una redistribución importante de los ingresos. En suma, si bien este juicio puede aplicarse para el sistema bancario en general, sólo un tratamiento de los balances de las instituciones bancarias podría entregar mayores antecedentes sobre la resiliencia de los bancos en los años treinta frente a sus homólogos de los ochenta. En cualquier caso, una vez superadas ambas crisis, los encargados de la política económica decidieron no volver a aplicar los modelos ortodoxos, el patrón de cambio oro y el enfoque monetario de la balanza de pagos, que demostraron haber generado las condiciones o incrementar el *shock* externo.

FUENTES

Anuario Estadístico de la República de Chile (1927-1938), Dirección General de Estadísticas.
Estadística Bancaria (1927-1932), Superintendencia de Bancos.
Memoria de la Superintendencia de Bancos correspondiente a los años 1930 y 1931, Superintendencia de Bancos.
Información Financiera (1979-1987), Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

BIBLIOGRAFÍA

- ACCOMINOTTI, O., 2018. International Monetary Regimes: The Interwar Gold Exchange Standard. *Handbook of the History of Money and Currency* [en línea]. Singapore: Springer Singapore, pp. 1–32. Disponible en: http://link.springer.com/10.1007/978-981-10-0622-7_24-1.
- BANCO CENTRAL DE CHILE, 1932. *Conferencia de Bancos Centrales Sudamericanos. Celebrada en Lima del 2 al 12 de Diciembre de 1931*. Santiago: Establecimientos Gráficos Balcells & Co.
- BERNEDO, P., 1989. Prosperidad económica bajo Carlos Ibáñez del Campo, 1927-1929. *Historia*, vol. 24, pp. 5-105.
- BÉRTOLA, L. & OCAMPO, J.A., 2013. *El desarrollo de América Latina desde la Independencia*. México D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- BULMER-THOMAS, V., 2003. *The Economic History of Latin America Since Independence* [en línea]. Cambridge: Cambridge University Press. ISBN 9780511817397. Disponible en: <http://ebooks.cambridge.org/ref/id/CBO9780511817397>.
- CARRASCO, C., 2009. *Banco Central de Chile 1925-1964. Una Historia Institucional*. Santiago: Banco Central de Chile.
- CHAMORRO, M., 1985. El sistema bancario comercial chileno y la crisis de los años treinta. Santiago: COLLIER, S. y SATER, W.F., 2004. *A History of Chile, 1808-2002*. Second Edi. Cambridge: Cambridge University Press.
- COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, 2020. Cronología Bancaria. [en línea]. Disponible en: <https://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/CronologiaBancaria?indice=8.0>.
- COUYOUMDJIAN, J., 2016. *Economía sin Banco Central: la banca libre en Chile (1869-1898)*. Santiago: Ediciones El Mercurio.
- DEVLIN, R., 1989. *Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story*. New Jersey: Princeton University Press.
- DÍAZ-ALEJANDRO, C., 1988. América Latina en la década de los treinta. En: R. THORP (ed.), *América Latina en la década de los treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*. México: Fondo de Cultura Económica, pp. 31-68.
- DÍAZ, J., LÜDERS, R. & WAGNER, G., 2016. *Chile 1810 - 2010. La República en cifras. Historical statistics*. Santiago: Ediciones Universidad Católica de Chile.
- DRAKE, P. W., 1984. La Misión Kemmerer a Chile: consejeros norteamericanos, estabilización y endeudamiento, 1925-1932. *Cuadernos de Historia*, vol. 4, pp. 31-59.
- DRAKE, P. W., 1989. *The Money Doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933*. Durham and London: Duke University Press.
- DRAKE, P. W., 1994. La creación de los bancos centrales en los países andinos. *La formación de los Bancos Centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX)*. Vol II. Suramérica y el Caribe. S.l.: s.n., pp. 85-102.
- EICHENGREEN, B. & FLANDREAU, M., 1997. *The gold standard in theory and history*. New York: Routledge.
- ELLSWORTH, P. T., 1945. *Chile. An Economy in Transition*. New York: The Macmillan Company.
- FFRENCH-DAVIS, R., 1992. Adjustment and Conditionality in Chile (1982-88). *Cross-Conditionality Banking Regulation and Third-World Debt*. London: Palgrave Macmillan, pp. 87-119.
- FFRENCH-DAVIS, R., 2014. *Chile entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad*. Santiago: JC Sáez Editor SpA.

- FFRENCH-DAVIS, R., MUÑOZ, Ó. & PALMA, G., 1997. Las economías latinoamericanas, 1950-1990. *Historia de América Latina. Vol. 11 Economía y Sociedad desde 1930*. Barcelona: Crítica, pp. 83-164.
- FFRENCH-DAVIS, R. & TAPIA, H., 2001. Políticas macroeconómicas y la cuenta de capitales. En: R. FFRENCH-DAVIS & B. STALLINGS (eds.), *Reformas, crecimiento y políticas sociales en Chile desde 1973*. Santiago: LOM y CEPAL, pp. 61-98.
- FISCHER, A.M., 2018. Debt and development in historical perspective: The external constraints of late industrialisation revisited through South Korea and Brazil. *The World Economy* [en línea], vol. 41, no. 12, pp. 3359–3378. ISSN 03785920. DOI 10.1111/twec.12625. Disponible en: <http://doi.wiley.com/10.1111/twec.12625>.
- FRENKEL, R., 2014. Las perspectivas de América Latina en materia de endeudamiento externo. *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. Santiago: CEPAL, pp. 121-154.
- GANDOLFO, G., 2016. The Monetary Approach to the Balance of Payments and Related Approaches. [en línea]. S.l.: s.n., pp. 245–264. Disponible en: http://link.springer.com/10.1007/978-3-662-49862-0_12.
- GRIFFITH-JONES, S. & SUNKEL, O., 1986. *Debt and development crises in Latin America: the end of an illusion*. Oxford: Oxford University Press.
- HELD, G., 1989. Regulación y Supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974-1988). Santiago: Financiamiento para el Desarrollo, 1.
- HELD, G. & JIMÉNEZ, L.F., 1999. Liberalización financiera, crisis y reforma al sistema bancario chileno: 1974-1999. Santiago: Financiamiento del desarrollo, 90.
- LAGOS, R., 1984. El precio de la ortodoxia. *Estudios CIEPLAN*, no. 12, pp. 121-133.
- LLONA, A., 2000. Chile during the Gold Standard: a Successful Paper Money Experience. *Monetary Standards in the Periphery: Paper, Silver and Gold, 1854-1933*. Basingstoke: Hampshire Macmillan 2000, pp. 174-206.
- LÜDERS, R., 1968. *A Monetary History of Chile: 1925-1958*. S.l.: University of Chicago.
- MARFÁN, M., 1984. Políticas reactivadoras y recesión externa. Chile: 1929-1938. *Colección estudios CIEPLAN*, vol. 12, pp. 89-119.
- MARICHAL, C., 2005. ¿Existen ciclos de la deuda externa en América Latina? Perspectivas de los siglos XIX y XX. *Comercio Exterior*, vol. 55, no. 8, pp. 676-682.
- MARICHAL, C., 2010. *Nueva historia de las grandes crisis financieras*. Buenos Aires: Debate.
- MELLER, P., 1984. Elementos útiles e inútiles en la literatura sobre recesiones y depresiones. *Estudios CIEPLAN*, no. 12, pp. 135-158.
- MELLER, P., 2016. *Un siglo de economía política chilena (1890-1990)*. Santiago: Uqbar.
- MIHAILOV, A., 2015. *Monetary approach to the balance of payments* [en línea]. S.l.: Edward Elgar Publishing. ISBN 9781782547433. Disponible en: <http://www.elgaronline.com/view/nlmb-book/9781782547433/9781782547433.xml>.
- OCAMPO, J.A., STALLINGS, B., BUSTILLO, I., VELLOSO, H. & FRENKEL, R., 2014. *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. Santiago: CEPAL.
- ORTEGA, L., NORAMBUENA, C., PINTO, J. & BRAVO, G., 1989. *Corporación de Fomento de la Producción. 50 años de realizaciones 1939-1989*. Santiago: Universidad de Santiago de Chile.
- PALMA, G., 1988. De una economía de exportación a una economía sustitutiva de importaciones: Chile 1914-1939. *América Latina en la década de los treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*. México: Fondo de Cultura Económica, pp. 69-102.
- REINHART, C.M. & ROGOFF, K.S., 2009. *This time is different. Eight Centuries of Financial Folly*. New Jersey: Princeton University Press. ISBN 978-0-691-14216-6.
- REINSTEIN, A. & ROSENDE, F., 2001. Reforma Financiera en Chile. *La Transformación Económica de Chile*. Santiago: Centro de Estudios Públicos, pp. 341–390.
- RIVEROS, L., 2009. La Gran Depresión (1929-1932) en Chile. Santiago: Serie Documentos de Trabajo, 293.
- SÁEZ, S., 1989. La economía política de una crisis. *Notas Técnicas CIEPLAN*, no. 130.
- SANFUENTES, A., 1987. La deuda pública externa en Chile entre 1818 y 1935. Santiago: CIEPLAN Notas Técnicas 96.

- SANHUEZA, G., 1999. La crisis financiera de los años 80 en Chile: análisis de sus soluciones y su costo. *Economía chilena*, vol. 2, no. 1, pp. 43-68.
- STALLINGS, B., 2014. La economía política de las negociaciones de la deuda: América Latina en la década de los ochenta. *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. Santiago: CEPAL, pp. 53-82.
- SUPERINTENDENCIA DE BANCO, 1932. *Memoria de la Superintendencia de Bancos correspondiente a los años 1930 y 1931*. Santiago: Imprenta La Sudamericana.
- TAYLOR, A.M., 2006. Foreign Capital Flows. En: V. BULMER-THOMAS, J.H. COATSWORTH y R. CORTÉS (eds.), *The Cambridge Economic History of Latin America. Vol II The Long Nineteenth Century*. New York: s.n., pp. 57-100.
- THORP, R., 1998. *Progreso, pobreza y exclusión*. Washington D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- TORRES, I., 2003. *La vida de un croata: Pascual Baburizza Soletić*. Valparaíso: Ediciones Universidad de Playa Ancha de Ciencias de la Educación.