

gobierno chileno les arrendó algunos de sus transportes navales a compañías privadas. Aunque los costes de traslado por barco eran mucho mayores (de un 700% a un 800%), las salitreras prosperaron una vez más. Irónicamente, sin embargo, el negocio del salitre produjo una bonanza mucho menor de lo que podría haberse esperado. Los poderes aliados pronto se unieron a los Estados Unidos, creando el *Nitrate of Soda Executive*, una agencia de compras central, que eliminó la competencia entre los países aliados y obligó a los chilenos a bajar los precios, reduciendo tanto las ganancias de las salitreras como los ingresos del gobierno.

La inflación y la política monetaria

El salitre, la política monetaria y la inflación, ya relacionados durante la guerra del Pacífico, se vieron conectados cada vez más íntimamente en las décadas siguientes. El salitre y la inflación, de hecho, podrían describirse con propiedad como los verdaderos *leitmotifs* de la República parlamentaria. Durante años, se culpó a la élite terrateniente de la persistencia de la inflación. Según esta perspectiva, los hacendados, la clase gobernante, aumentaron deliberadamente el volumen de circulante para recuperar sus terrenos hipotecados en pesos de papel sin valor. La teoría de la conspiración es evidentemente demasiado parcial. Como ha señalado René Millar, los terratenientes fueron a menudo quienes apoyaron con más vehemencia el patrón oro. A finales de la década de 1870, el gobierno había adoptado el papel moneda porque el país se había quedado literalmente sin metálico; era la única manera de salvar a los bancos. Y, hasta que los ingresos provenientes del salitre comenzaron a enriquecer a La Moneda, el papel moneda financió el gasto de la guerra. Al aumentar el volumen de circulante y reducir las tasas de interés, el enorme flujo de billetes bancarios estimuló la economía e incentivó las inversiones. De esta manera, hubo muchos chilenos, no sólo los terratenientes, que se vieron favorecidos por el peso de papel.

Otros, sin embargo, argumentaron que el gobierno debía usar los nuevos ingresos del salitre para volver al patrón oro. En 1892, el gobierno de Montt fue autorizado para pedir prestado un millón de libras esterlinas con el fin de sacar de circulación diez millones de pesos de papel y comprar oro y plata para convertirlos en metálico. La «conversión» garantizaba la compensación de los pesos de papel a una tasa de 24 centavos, aunque la tasa corriente de la época era de 18 centavos. Los defensores de la conversión, llamados *oreros*, argumentaron que la sola reducción del volumen de circulante subiría el valor internacional del peso. El plan fracasó. Justo cuando el gobierno comenzó a retirar los 10 millones de pesos, se produjo una caída en el valor de los bonos chilenos y del peso. Los inversores extranjeros comenzaron a retirar sus fondos. Y, lo que fue aún peor, los

depositantes chilenos asediaron los bancos para retirar sus fondos. Los bancos no podían satisfacer todas estas demandas y la perspectiva de un colapso general obligó al gobierno a abandonar sus planes.

Luego hubo un segundo intento. En 1895, el gobierno solicitó un préstamo de 2 millones de libras esterlinas para comprar los pesos de papel, esta vez a una tasa de 18 centavos. Para 1897, se habían incinerado unos 44 millones de pesos de papel, dejando en circulación 15 millones de billetes (12 millones de ellos emitidos por los bancos). De esta manera, Chile volvió al patrón oro. No obstante, la contracción del circulante aumentó el costo de los préstamos. Además, la conversión se realizó en el momento menos apropiado: la disputa fronteriza con Argentina desató una carrera armamentista coja en términos financieros. Aunque el país gozaba de un superávit comercial, el gobierno no pudo amasar el suficiente oro para pagar tanto por las armas como por los bienes. Sólo para financiar los gastos militares hubo que pedir un préstamo de 4 millones de libras esterlinas. Precisamente en ese momento trastabilló la economía: las cosechas de trigo fueron malas; el precio del cobre y el salitre bajó. Los productores de salitre formaron una Combinación, como era habitual. Esto significó que, justo cuando el gobierno necesitó dinero para la conversión y la carrera armamentista, su principal fuente de ingresos se contrajo. Se produjo así un nuevo asedio a los bancos; los extranjeros retiraron una vez más sus inversiones. Al gobierno se le acabó literalmente el metálico una vez más y, enfrentado al inminente colapso bancario, abandonó el patrón oro (1898); se inyectaron alrededor de 50 millones de pesos de papel que entraron en circulación.

Pocos lamentaron la muerte del patrón oro. La deflación de la moneda elevó tanto el coste de la vida como las tasas de interés. El retorno al papel moneda puso a disposición el capital, protegió a la industria y elevó los precios de las mercancías, beneficiando a los hacendados y a los dueños de las minas. Los acontecimientos posteriores parecieron darle la razón a los papeleros, los defensores del papel moneda. Las tasas de interés bajaron; la industria manufacturera se expandió; el alza de precios del salitre, el cobre y el trigo trajo una renovada prosperidad.

La tentación de seguir imprimiendo papel moneda fue irresistible. Durante 1905-1906 el volumen de papel moneda del gobierno aumentó de 55 a 80 millones de pesos; mientras, los financieros, con sus cajas fuertes repletas de dinero, prestaron 360 millones de pesos a alrededor de 230 nuevas compañías. Los inversores corrieron a comprar acciones en corporaciones sobre cuyos negocios nada sabían. Un hombre ganó 25.000 pesos en acciones que compró y vendió durante un viaje en tren de Santiago a Valparaíso. En 1906, este castillo de naipes se derrumbó —como lo hicieron la mayoría de las nuevas empresas mal concebidas—. Por una terrible coincidencia, un terremoto devastó Valparaíso. El colapso del mercado de acciones y el terremoto espolpearon al Congreso para que autorizara la emisión de más millones de pesos de papel. En 1907, el volumen