

## **“Autonomía, estabilidad y responsabilidad: 100 años del Banco Central de Chile”<sup>1</sup>**

### **I. Apertura**

Es un honor recibirlos en esta ceremonia en la cual conmemoramos el Centenario del Banco Central de Chile. Sin duda vuestra presencia realza el carácter republicano de este evento, rescatando parte importante de nuestras tradiciones y realzando el simbolismo que conlleva. Me honra poder dirigirme como Presidenta del Banco Central y expresar estas reflexiones sobre estos 100 años.

Desde su creación, el 22 de agosto de 1925, el Banco Central ha sido parte importante de la historia económica de nuestro país. Un largo camino que ha implicado ir adaptándose a escenarios cambiantes y muchas veces disruptivos. Este recorrido, de permanente aprendizaje y profesionalización, ha llevado a esta institución a transformarse en un referente tanto en economía como en la gestión de una entidad pública. Una historia marcada por la evolución del conocimiento y los desafíos que enfrentamos para consolidarnos como una institución autónoma, técnica y comprometida, que busca el bienestar de todos los habitantes del país.

Autonomía, estabilidad y responsabilidad. Principios que han sido fruto del aprendizaje institucional y del compromiso de muchas generaciones, que le han dado vida en estos 100 años. Dejamos en claro que la política monetaria no debe subordinarse al ciclo político. Que financiar el gasto público con emisión monetaria solo difiere y aumenta los costos en el tiempo. Que el tipo de cambio, por sí solo, no basta para contener la inflación. Que su rol más efectivo es ser una variable de ajuste

---

<sup>1</sup> Agradezco a Luis Oscar Herrera y Enrique Orellana por sus valiosas contribuciones en la realización de este discurso.

a los shocks externos. Que la credibilidad es fundamental para que la política monetaria sea efectiva.

Aprendimos que un sistema financiero sólido es indispensable para la estabilidad macroeconómica. Que disponer de información estadística oportuna y de calidad ayuda a tomar mejores decisiones. Que la confianza y la credibilidad se fortalecen día a día, cuando las instituciones son coherentes en el cumplimiento de su mandato, capaces de comunicar clara y eficazmente sus acciones y se someten transparentemente al escrutinio público.

Hoy tenemos una economía en que la estabilidad macroeconómica se ha consolidado. Tenemos una inflación baja, una política monetaria confiable, un sistema financiero sólido —materia en la cual compartimos roles— y una institucionalidad moderna.

Llegar a este punto no ha sido fácil. Durante estos 100 años, el Banco Central ha enfrentado presiones internas, shocks externos y tentaciones de atajo. Recorrimos ciclos globales y locales, al mismo tiempo que fuimos incorporando ávidamente el aprendizaje con el cual crecía la teoría económica y la política monetaria, muchas veces tejido desde las lecciones de años convulsionados y de crisis. Lo que distingue esta trayectoria es que se construyó una arquitectura basada en normas claras en lugar de decisiones discrecionales.

Porque, al final, el dinero solo tiene valor si existe un respaldo institucional. Y ese respaldo no se decreta: se consolida con decisiones coherentes entre palabras y acciones, con rendición de cuentas y con la capacidad de actuar con firmeza y resolución, incluso cuando no es fácil.

Por lo mismo es que este centenario es más que una conmemoración. Es una oportunidad para reafirmar que hemos llegado hasta aquí de la mano de personas y de una institucionalidad capaces de pensar en el largo plazo, incluso cuando las urgencias empujaban en sentido contrario.

## II. Origen y fundación del Banco Central de Chile (1925)

A comienzos del siglo XX, Chile no contaba con un marco macroeconómico coherente ni con una institucionalidad que resguardara la estabilidad financiera. No existía una política monetaria propiamente tal. La emisión de dinero estaba en manos de bancos privados. El país funcionaba con papel moneda inconvertible, sin ancla nominal, con una emisión determinada por el financiamiento de las urgencias fiscales.

La ausencia de una autoridad monetaria y de un adecuado marco institucional erosionaba la estabilidad económica. El sistema financiero no cumplía cabalmente el rol de asignar eficientemente recursos, ni de promover el ahorro y la inversión. Por el contrario, acumulaba vulnerabilidades, las que, ante cualquier shock, se transformaban en desorden interno. Ello era la norma, no la excepción.

La crisis del salitre y las secuelas de la Primera Guerra Mundial lo dejaron claro: sin disciplina fiscal y sin un marco institucional sólido, la economía quedaba atrapada en ciclos de devaluación, inflación e improvisación. En resumen, nuestra economía carecía de los instrumentos necesarios para procurar la estabilidad, ser previsible y confiable.

Entre 1921 y 1925 hubo cuatro anteproyectos de ley que proponían la creación de un Banco Central que aportara a la estabilidad de la economía. Ello refleja bien el debate sobre su institucionalidad y propiedad.

Finalmente, en 1925, bajo el liderazgo del Presidente de la República, don Arturo Alessandri, y con el apoyo técnico de la Misión Kemmerer se fundó el Banco Central de Chile. Además, se creó la Superintendencia de Bancos y se estableció una nueva Ley General de Bancos. Por primera vez, el país contaba con una arquitectura legal orientada a dar estabilidad al sistema económico y financiero.

Entre sus impulsores, don Guillermo Subercaseaux tuvo un rol decisivo. Como servidor público, fue uno de los primeros en plantear que una economía moderna requería de instituciones técnicas, con autonomía operativa, mandatos claros y capacidad para actuar con responsabilidad, incluso frente a presiones coyunturales. En su obra *“El sistema monetario i la organización bancaria en Chile”* escrito en 1921, Subercaseaux destacaba que la falta de control sobre la emisión monetaria había provocado inflación y la depreciación del peso chileno, por lo que un banco central permitiría estabilizar el tipo de cambio y proteger el valor de la moneda.

El nuevo Banco fue concebido como una entidad mixta —pública y privada—. Se esperaba que ello le permitiera tomar decisiones independientes del gobierno. La nueva institución contaba con el monopolio de la emisión y la doble misión de anclar el valor de la moneda y ordenar el crédito. Si bien esto no funcionó como se esperaba, fue el punto de partida en la búsqueda de cimentar una cultura de estabilidad en una economía enfocada al cortoplacismo y a las improvisaciones.

### **III. Crisis, reformas y aprendizaje (1930–1989)**

La creación del Banco fue un paso decisivo, pero no bastaba por sí sola. El nuevo marco legal no podía revertir fácilmente décadas de prácticas fiscales y bancarias laxas, ni instaurar automáticamente una cultura de estabilidad.

Durante buena parte del siglo XX, el Banco operó bajo dominancia fiscal y la política monetaria actuó como válvula de escape de los desequilibrios macroeconómicos. Las décadas de los 50, 60 y 70 estuvieron marcadas por una sucesión de cambios económicos, políticos y sociales que tuvieron un correlato en las modificaciones legales a objetivos, funciones y grados de autonomía del Banco. Se le fueron agregando funciones de fomento, entrega de créditos a sectores productivos, y comercialización

del cobre, entre otros. Este ciclo refleja la dificultad para alcanzar consensos duraderos sobre el rol del Banco Central.

En 1953, por ejemplo, se introdujo una definición de los objetivos del Banco, ampliando su mandato más allá de la estabilidad monetaria, incorporando el desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional. Esto, sumado a otras modificaciones a su normativa legal, se tradujo en una mayor participación en el financiamiento del sector público y en la promoción del crecimiento. En 1960, un cambio relevante fue la fusión con la Comisión de Cambios Internacionales, fortaleciendo el rol del Banco en la regulación financiera y cambiaria.

En 1975, se eliminó el directorio del Banco y se creó el Consejo Monetario, compuesto principalmente por ministros de Estado, consolidando la dependencia del Banco respecto del Poder Ejecutivo. Finalmente, en 1979, se introdujo una innovación fundamental: el Banco Central solo podría otorgar créditos a instituciones bancarias públicas y privadas, estableciendo una separación clara entre la política fiscal y la política monetaria, principio que sería luego consagrado en la Constitución.

En todo este período, la inflación fue alta y persistente. La política económica tendía a priorizar el financiamiento por sobre la estabilidad, y el sistema financiero funcionaba bajo controles de crédito y tasas fijas. La lógica técnica quedaba frecuentemente relegada ante las urgencias del momento.

A lo largo del tiempo se implementaron distintas medidas para estabilizar la moneda y controlar la inflación. Sin embargo, estas solo se hacían cargo parcialmente de los problemas de fondo, sin alcanzar resultados permanentes, lo que derivó en sucesivas crisis de balanza de pagos. La situación inflacionaria se agudizó durante la primera mitad de los setenta, alcanzándose una hiperinflación impulsada por medidas internas. Ella sería luego agravada por el impacto de la crisis petrolera internacional.

En ese contexto, hubo desarrollos relevantes. El Banco profesionalizó su equipo técnico, en 1967 introdujo la Unidad de Fomento —un mecanismo innovador en esa época para indexar contratos y proteger el ahorro frente a la inflación—, y aplicó esquemas de tipo de cambio ajustable para preservar la competitividad externa. Más adelante, en la segunda mitad de los años ochenta, comenzó a usar la tasa de interés real como referencia para la política monetaria, en un entorno de inflación alta y variable. Pero todos estos desarrollos ocurrieron dentro de un marco institucional aún frágil.

Los hechos de septiembre de 1973 ameritan una pausa en este recorrido. El golpe de Estado también enlutó al Banco Central. Recordamos a su Gerente General, Jaime Barrios, quien es un detenido desaparecido.

A fines de los 70 e inicios de los 80, una liberalización financiera acelerada y sin supervisión efectiva, derivó en una crisis severa. En 1982, el régimen de tipo de cambio fijo se volvió insostenible, varios bancos quebraron, y el Banco Central absorbió parte de la deuda privada, apoyando el rescate de instituciones financieras. El costo fue alto: recesión, inflación y deterioro fiscal. Era necesario volver a ponerse de pie.

La lección que dejaron esas décadas fue clara: sin coherencia entre objetivos, instrumentos y entorno institucional, la estabilidad no se sostiene. La credibilidad requiere disciplina fiscal, reglas previsibles, marcos regulatorios robustos y un compromiso político con el largo plazo. Sin esas condiciones, incluso el mejor diseño legal o la política monetaria más sofisticada pierden efectividad.

Restablecer la confianza no dependía solo de un nuevo plan de estabilización. Requería algo más estructural: un marco legal que protegiera la política monetaria frente a presiones de corto plazo, que asegurara la independencia operativa y que delimitara con claridad sus objetivos.

Ese cambio de fondo se consolida a partir de la Ley Orgánica Constitucional de diciembre de 1989 y se va consolidando en los años siguientes.

#### **IV. Autonomía constitucional y consolidación técnica (1989–presente)**

La promulgación de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central en 1989 marcó un antes y un después para la institución y la estabilidad macroeconómica del país. La política monetaria quedó resguardada por un marco jurídico que protegía su autonomía, definía su mandato con precisión y establecía un sistema de rendición de cuentas creíble. El Banco dejó de estar expuesto a las urgencias del ciclo político y comenzó a operar con reglas estables, independencia técnica y perspectiva de largo plazo.

La nueva ley prohibió expresamente el financiamiento al fisco y estableció un Consejo colegiado, con base técnica, mandatos escalonados y responsabilidad institucional. No fue solo un cambio normativo, fue un giro en la arquitectura económica del país: una señal clara de que la conducción monetaria debía guiarse por un marco transparente y macroeconómicamente sólido, no por impulsos coyunturales.

Este cambio alineó a Chile con una lección que muchas economías ya habían internalizado: que la autonomía de los bancos centrales no es un atributo secundario, sino una condición básica para una política monetaria confiable. Sin ella, la presión inflacionaria tiende a reaparecer. Con ella, es posible anclar expectativas y reforzar la estabilidad, incluso en escenarios complejos.

Instaurar un banco central independiente no fue un ejercicio teórico. Fue un salto hacia su fortalecimiento institucional en un contexto en que la memoria de la inestabilidad todavía pesaba. Separar las decisiones técnicas de los intereses contingentes, establecer metas explícitas de inflación y generar confianza requirió coherencia, liderazgo y un esfuerzo sostenido. Implementar estos cambios e institucionalizarlos

sentando las bases del Banco Central Autónomo como el que conocemos hoy no fue tarea fácil; requirió de personas con fortaleza y visión de futuro.

La autonomía de jure no era suficiente por sí sola. Para responder a esa confianza y ganar credibilidad, era necesario realizar acciones que demostraran la solidez del compromiso del Banco y hacer realidad una autonomía de hecho. El primer Consejo del Banco Central autónomo se enfrentó a un desafío significativo: darle vida al nuevo marco institucional. La gestión de ese Consejo, encarnada en su Presidente, don Andrés Bianchi, merece nuestro reconocimiento y agradecimiento.

Desde entonces, el Banco tuvo que tomar decisiones difíciles, algunas veces impopulares, pero siempre cuidando su fin último, la estabilidad macroeconómica y financiera. Es así como en las últimas décadas el Banco ha operado con una independencia, disciplina y sofisticación técnica.

Como resultado de este proceso, la inflación se redujo desde 30 a 3% en la década de los noventa. Iniciado el nuevo siglo, se formalizó un régimen de metas de inflación de mediano plazo —con una meta permanente de 3% anual y un horizonte de política de dos años—, se adoptó un tipo de cambio flotante y se definió la tasa de interés nominal como principal instrumento de política.

El principio rector fue claro: reglas flexibles en un marco coherente. Y ese criterio fue puesto a prueba en múltiples ocasiones. Durante la crisis financiera global de 2008 y, más recientemente, en la pandemia de 2020, el Banco no improvisó. Actuó con rapidez, pero dentro de su mandato. Las reglas no se suspendieron, se aplicaron con flexibilidad y disciplina. Esa combinación —rigurosidad técnica y acción oportuna— fue clave para sostener la estabilidad.

Hoy, Chile cuenta con un Banco Central moderno, una política monetaria que inspira confianza y un sistema financiero que ha mostrado capacidad de respuesta ante perturbaciones internas y externas. Pero sería un error asumir que esa confianza está

asegurada. No se hereda, se construye, se valida y se renueva cada día con decisiones fundadas y resultados consistentes.

Preservar esa legitimidad requiere algo más que pericia técnica. Exige disciplina institucional, coherencia en el tiempo y la convicción de que la presión por relajar las reglas siempre vuelve. La estabilidad no es gratuita. Y el rol del Banco Central es, precisamente, recordarlo en los momentos en que resulta menos cómodo.

Para nosotros la confianza es central. Somos orgullosos de nuestra tradición y valores. Estamos profundamente comprometidos con el país y el cumplimiento de nuestros objetivos, los que sabemos esenciales para el bienestar de la sociedad.

## **V. Proyección de futuro: estabilidad en un mundo cambiante**

Hoy somos percibidos como un motor de confianza y un pilar de la estabilidad de nuestro país; un modelo de solidez e integridad institucional; una entidad que genera un legítimo sentimiento de orgullo transversal. Algo que nos compromete profundamente y nos obliga a saber responder a la confianza que se ha depositado en el Banco Central.

Los desafíos no han desaparecido, han adoptado nuevas formas. Hoy operamos en un entorno digital, interconectado y más expuesto a shocks simultáneos y complejos.

La tecnología está transformando la arquitectura monetaria. Medios de pago instantáneos, nuevos emisores, plataformas descentralizadas y monedas digitales desafían los marcos tradicionales. Es imperativo adaptarse, sin perder la confianza en el valor del dinero y la legitimidad del emisor. Debemos avanzar aprovechando lo mejor de los nuevos desarrollos tecnológicos sin arriesgar la seguridad, estabilidad y confianza en el valor del dinero y la legitimidad del emisor.

A estos retos se suman factores estructurales de carácter global: envejecimiento poblacional, tensiones geopolíticas, cambio climático, alto endeudamiento público y la aceleración de la inteligencia artificial. Un entorno así exige instituciones con ancla firme, pero capaces de adaptarse con rapidez y con criterio.

La tarea no es reinventarse en cada ciclo, sino preservar lo que funciona y ajustarse con responsabilidad. Innovar con prudencia. Coordinar y colaborar sin diluir el mandato ni comprometer la misión del Banco. Ser flexibles, sin perder el norte.

Los bancos centrales con marcos claros y trayectoria institucional responden mejor ante la incertidumbre. Si no los tienen, pagan un costo alto y lo traspasan a un país entero.

Los próximos años no serán una continuación lineal del pasado. Seguirán surgiendo disrupciones. Pero el principio central seguirá vigente: la política monetaria solo es efectiva cuando es creíble. Y esa credibilidad no se improvisa. Se construye con tiempo, con coherencia y, sobre todo, con independencia frente a la tentación de hacer lo fácil cuando lo correcto es lo difícil.

Chile tiene una ventaja: un Banco Central con trayectoria, reconocimiento institucional y memoria histórica. Transformar esa ventaja en resiliencia futura es responsabilidad de esta generación.

## VI. Cierre

Un centenario no es solo una celebración. Es una pausa para reflexionar y mirar con honestidad lo que se ha construido, lo que ha funcionado y —sobre todo— lo que no puede darse por sentado.

En estos cien años, el Banco Central de Chile ha aprendido que la estabilidad no se impone ni se hereda: se construye con políticas que priorizan el largo plazo y con decisiones que, aunque no siempre populares, son responsables.

Nada de eso habría sido posible sin la contribución de generaciones de funcionarias y funcionarios del Banco. Personas que, lejos del protagonismo, aportaron rigor, compromiso y sentido de Estado. La historia de esta Institución no se escribió solo en leyes o decretos, sino en miles de decisiones cotidianas —muchas veces silenciosas— que sostuvieron su integridad.

Las actividades conmemorativas del centenario —educación financiera, divulgación pública, una moneda conmemorativa— son parte de una tarea más profunda: reforzar el vínculo entre una institución técnica y la sociedad a la que sirve. Porque sin comprensión ciudadana, ni siquiera la mejor política puede sostenerse en el tiempo.

Este centenario no mira al pasado con nostalgia, sino con conciencia de futuro. Es un recordatorio de que la autonomía, la responsabilidad y el rigor técnico no son logros asegurados: son compromisos permanentes.

Por tanto, es una oportunidad inmejorable para tributar nuestro propósito como entidad pública autónoma: *Contribuimos a mejorar el bienestar y la calidad de vida del país, protegiendo la estabilidad económica y financiera, manteniendo la inflación bajo control y fortaleciendo la confianza en el futuro.*

Desde hace cien años el Condor Andino nos representa y acompaña desde las cumbres más altas, con su mirada severa y vigilante se comprometió con Chile y su



gente. Esta institución y quienes la conforman seguirán trabajando con independencia, profesionalismo y vocación pública, para seguir siendo una institución que enfrenta — con responsabilidad— los desafíos de cada época.

Vivimos y proyectamos nuestra misión de estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos como un compromiso profundamente humano con el país entero y su bienestar.

Muchas gracias.