

El Banco Central y La Política Monetaria en Chile: Síntesis de Ochenta Años de Existencia

Discurso efectuado por don Vittorio Corbo, Presidente del Banco Central de Chile, en la Cena de Gala ofrecida con motivo del Octagésimo Aniversario del Banco Central de Chile

18 de agosto de 2005

En esta oportunidad, en que celebramos ochenta años de vida del Banco Central de Chile, quisiera hacer un breve recuento de lo que fueron sus orígenes y lo que han sido los logros alcanzados durante las ocho décadas pasadas.

Si nos remontamos a los albores de la República, o incluso antes, encontramos documentación que muestra que la escasez de circulante ya era una preocupación constante.

Lo anterior significó que desde muy temprano existió en Chile una necesidad evidente de producir dinero, la que se resolvió inicialmente a través de una autorización de la Corona para que se instalara en el país una casa de moneda y, posteriormente, siendo Chile una República independiente, a través de la emisión de billetes por parte de bancos comerciales desde la década de 1850.

Pero fue en 1860, con la primera Ley de Bancos, cuando empezaron a proliferar los bancos privados, los que estaban autorizados para emitir billetes convertibles en oro. También a partir de esa década la preocupación por la escasez de circulante fue reemplazada por una preocupación por el control de la emisión de medios de pago, de modo de evitar los efectos nocivos de la inflación y el quiebre del sistema bimetálico. Y siempre existió la duda de si la emisión debía o no ser centralizada y entregada en forma exclusiva a una entidad única, fuera ésta privada, pública o mixta.

Esta discusión se acentúa entre 1921 y 1925, y culmina en un acuerdo político para crear un banco central basado en la propuesta de la comisión encabezada por el profesor de la Universidad de Princeton, Edwin Kemmerer. Así, el 22 agosto del año 1925 se crea el Banco Central de Chile, para “satisfacer ampliamente la necesidad de dotar al país de una institución que estabilice la moneda ...” Al momento de crearse el banco se aprobaron también otras dos leyes relacionadas: la ley monetaria y la ley general de bancos. La primera estableció un régimen de patrón oro; la segunda creó una Superintendencia de Bancos que fiscalizaría a los bancos comerciales.

Para que el Banco Central pudiese cumplir en mejor forma su cometido, se lo concibió como un ente independiente, con un directorio donde sólo tres de sus diez miembros eran nombrados por el Presidente de la República. Los restantes eran designados por los otros accionistas, entidades gremiales y sindicales. A su fundación, el capital del Estado en el Banco alcanzaba a un poco más del 20%. El propósito de esta estructura de propiedad y de gobierno corporativo era evitar que el Banco Central pudiese ser capturado por el Gobierno o los bancos comerciales.

La institucionalidad establecida a partir de estas leyes sirvió de marco para la evolución económica del país en las décadas siguientes. En sus primeros años de operación, en el marco del régimen monetario de patrón oro, la inflación fue reducida y los préstamos al sector público no excedieron el límite legal, que era fijado en función de la participación del Estado en el capital del Banco. Esto fue posible gracias a que la fuerte expansión que exhibió el gasto público a fines de la década del veinte, fue mayoritariamente financiada en el exterior.

El auge exportador, la política fiscal expansiva y una política monetaria también expansiva, en la forma de sucesivas reducciones a la tasa de redescuento del Banco Central, llevaron a un fuerte crecimiento económico en 1928 y 1929. Pero esto cambió

abruptamente con el inicio de la Gran Depresión, la que golpeó a Chile con una intensidad sin precedentes.

La pronunciada caída de las exportaciones —tanto el volumen como los precios— deterioró la situación fiscal, redujo el crecimiento y aceleró la pérdida de reservas. En paralelo, el colapso del financiamiento externo obligó a una fuerte contracción del déficit en cuenta corriente, la que se hizo muy costosa dado el régimen de patrón oro. No debe sorprender que en estas circunstancias se iniciara un período deflacionario que terminó, en julio de 1931, con el abandono del patrón oro en medio de una severa crisis política y económica que dio lugar, por primera vez en nuestra historia, a la suspensión del servicio de la deuda externa. El fin del vínculo con el oro en medio de la Gran Depresión, en todo caso, no fue un fenómeno propio de Chile, pues afectó a la mayoría de los países del mundo, incluyendo el Reino Unido (septiembre de 1931) y EE.UU. (1933).

Superada la Gran Depresión, entre 1933 y 1938 se vivió un período de relativa estabilidad macroeconómica, amparada en una notoria mejora de la situación fiscal, una política monetaria ordenada y la recuperación de la economía mundial, con una inflación promedio anual de sólo 5,4%.

Pero el Banco Central continuó otorgando crédito a instituciones públicas y a la industria del salitre, iniciándose un período en el que el desarrollo de Chile y la operación del Banco Central estuvieron dominados por la situación fiscal.

Así, entre 1938 y 1952 hubo una fuerte expansión del crédito asociada al financiamiento tanto del sector público como del sector privado. El gobierno corporativo del Banco Central, controlado por una mayoría de representantes del sector privado hasta 1947, facilitó este proceso expansivo de la emisión.

Durante la mayor parte de este período, la tasa de redescuento del Banco Central se mantuvo en 4,5% anual, mientras la inflación promedio anual alcanzaba a 17%. Ante

la incapacidad de controlar el crecimiento de la emisión, las principales herramientas utilizadas para contener la inflación fueron la fijación de precios de bienes, tipos de cambio múltiples, controles de cambio y la política de reajuste controlado de los salarios. Como era previsible, estas medidas fueron poco eficaces en el control de la inflación, e introdujeron distorsiones a los precios relativos, con importantes costos de eficiencia.

Cabe reconocer que esto ocurría en un contexto de permanente debate en la profesión, sobre el rol del Estado y de las políticas monetaria y fiscal en la economía.

Entre 1953 y 1955 la situación fiscal se deterioró aun más, acelerándose la inflación a 80% en 1955. En este escenario, el Gobierno invitó a la misión Klein-Saks para que trabajara en formular y poner en práctica de un programa de estabilización macroeconómica. El programa incluyó acciones de corto y largo plazo para controlar la inflación. Las acciones de corto plazo en política monetaria, fiscal y cambiaria, así como las fijaciones de precios y salarios, contribuyeron a reducir la inflación desde poco más de 80% en 1955, a menos de 20% en 1957. Pero como las acciones de largo plazo nunca se materializaron por falta de apoyo político, la inflación volvió a acelerarse por sobre 30% en 1958.

Un nuevo intento de estabilización se introdujo entre 1959 y 1961, el que se centró en el uso de un tipo de cambio fijo como ancla nominal, complementado por la liberalización de las transacciones con el exterior. Pero la inercia inflacionaria y la expansión del gasto público llevaron a un deterioro de la cuenta corriente y a una apreciación real, que terminaron por desatar una crisis de balanza de pagos que obligó a abandonar el programa a fines del año 1961. Otro intento se hizo en el período 1965-1967, sobre la base de políticas de ingresos y una planificación de la política monetaria, pero esta vez fue el deterioro fiscal lo que obligó a abandonar el programa.

La historia de los últimos treinta años es conocida. La inflación se volvió a acelerar a comienzos de los setenta debido a un fuerte deterioro fiscal, y el uso de un ancla cambiaria entre 1978 y 1982 terminó con la crisis de la deuda, la que estuvo asociada a una severa contracción de la actividad económica, la quiebra generalizada del sistema financiero y, a consecuencia de lo anterior, un deterioro de las cuentas fiscales y cuasi-fiscales. Al Banco Central de Chile le correspondió un rol clave en la intervención de la banca y más adelante en su reconstrucción. Después de 1985, las principales preocupaciones consistieron en restaurar el orden en las cuentas fiscales, normalizar los pagos externos, reconstruir el sistema financiero, y evitar un repunte de la inflación.

Fue sólo hacia fines de los años ochenta, con el restablecimiento del orden en las cuentas fiscales, la creciente solidez del sistema financiero, y la creación de un Banco Central autónomo –con un claro mandato de velar por la estabilidad de precios y de los pagos internos y externos–, que se pudo comenzar a avanzar en forma más definitiva en el control de la inflación.

Cuando comenzó a operar el Banco Central autónomo, la inflación bordeaba el 30% anual. Para lograr reducirla, el Banco se planteó objetivos anuales de inflación, los que se fueron reduciendo de año en año. Empezaba así a gestarse lo que hoy se conoce como esquema de metas de inflación, el que Chile implementó en forma plena recién a fines de 1999, al anunciar una meta permanente y adoptar un esquema de flotación cambiaria.

El esquema de política monetaria de metas de inflación fue introducido a comienzos de los noventa en algunos países industrializados, con el objetivo de mantener la inflación en un nivel bajo de manera permanente, siendo Chile pionero entre los países emergentes. En este esquema, el ancla para la inflación es el objetivo inflacionario públicamente anunciado. Aunque la credibilidad del esquema depende de la autonomía en el manejo de sus instrumentos y la determinación del Banco Central para orientar la política monetaria hacia el logro del objetivo anunciado, la efectividad y eficacia del

mismo dependen del orden en las cuentas fiscales y de que exista un sistema financiero sólido.

Hoy existe amplio consenso en el país en torno a estos principios, y las instituciones públicas trabajan coordinadamente para mantener la estabilidad macroeconómica que nos fue esquivada por tantos años. Pero a este consenso, que es compartido por muchos países, se llegó después de décadas de discusión y malas experiencias, no sólo en Chile, sino en todo el mundo.

El esquema de política monetaria actual le ha permitido a Chile reducir en forma continua la inflación, desde un promedio anual de 12,1% en el período 1991-1995, a un 4,8% en el período 1996-2000, y a un 2,2% en el período 2001-2004.

Hoy Chile tiene un esquema de metas de inflación probado y creíble, que incluye un tipo de cambio flotante con un mercado cada vez más profundo para cubrir riesgos cambiarios, cuentas fiscales en orden y un sistema financiero robusto, y que ha completado su integración a los mercados internacionales de capitales. Como resultado de ello, nuestro país está mejor preparado que en otros momentos de su historia para enfrentar *shocks* externos e internos, pues dispone de una política monetaria que puede transformarse en una efectiva herramienta anticíclica.

Pero las tareas de un Banco Central nunca terminan. Así, tenemos que seguir trabajando para entender mejor el funcionamiento de nuestra economía y, en particular, los mecanismos de transmisión y la efectividad de la política monetaria.

La principal tarea de un Banco Central es contribuir a la estabilidad macroeconómica. Es a través de esta estabilidad que el Banco Central facilita el crecimiento del país. Esto, por cierto, lo hemos aprendido solo en los últimos treinta años: fue un aprendizaje costoso.

No obstante haber alcanzado la estabilidad, debemos poner todos nuestros esfuerzos en mantenerla y consolidarla, fortaleciendo y perfeccionando el marco institucional de manera que no se vuelva a los vicios del pasado que, como bien sabemos, son de fácil gestación, pero de muy difícil solución. La importancia de contar con un marco institucional adecuado es otra de las lecciones que hemos aprendido los economistas, esta vez en los últimos diez años.

Y a esta tarea de seguir fortaleciendo el marco institucional debemos abocarnos todos, para que cuando se celebren 100 años del Banco Central podamos encontrarnos con un Chile que ya haya conquistado definitivamente la estabilidad macroeconómica, y que gracias a ésta y a los avances en educación, innovación y competencia haya alcanzado el desarrollo económico y logrado una mejor distribución de los frutos de éste entre todos los chilenos.