

Los Ochenta Años del Banco Central de Chile

Discurso efectuado por don Vittorio Corbo, Presidente del Banco Central de Chile, con motivo de la inauguración de la Exposición de la Colección de Monedas y Billetes del BCCh.

Museo de Bellas Artes, 2 de agosto de 2005

En esta oportunidad, en que damos inicio al mes en que se celebra el aniversario del Banco Central de Chile, quisiera referirme brevemente a la historia de nuestro querido banco, en particular a las circunstancias y eventos que dieron origen a su fundación.

La preocupación sobre la necesidad de proveer a la economía de una cantidad adecuada de medios de pago y establecer un sistema de crédito más eficiente, se remonta a la época de la Colonia y fue una constante en los primeros 100 años de vida independiente del país.

Sin embargo, fue solo en 1840, luego de que algunas casas comerciales emitieran vales y fichas, que cobró mayor fuerza la discusión sobre la necesidad de crear bancos comerciales, o uno nacional o del Estado, que permitiera resolver los problemas de escasez de circulante e ineficiencia del sistema de crédito, centrado hasta entonces en la figura del prestamista.

En los debates relativos al establecimiento de bancos ya existía cierta preocupación de que la creación de un banco estatal, que también fuese de emisión, podía terminar en una expansión desordenada del circulante, la que pondría en peligro la supervivencia del sistema monetario bimetálico y resultaría inflacionaria. Por esta razón primaba la idea de que la labor de creación de dinero la debía asumir el Estado, a través de un ente independiente del gobierno.

En medio de esta polémica, el año 1849 se crea el primer banco comercial, el *Banco de Chile de Arcos*, el que dentro de ciertos límites estaba autorizado para emitir billetes convertibles en moneda metálica, los que, sin embargo, no se aceptaban en las oficinas y tesorerías fiscales. Pero, desde su inicio este banco encontró una fuerte oposición del comercio establecido de Valparaíso y Coquimbo, tanto por la baja credibilidad de los billetes que emitía, como porque reducía los ingresos que el comercio estaba obteniendo por el señoriaje sobre la emisión de vales y fichas. El *Banco de Chile de Aros* tuvo una corta vida: el gobierno terminó retirándole la facultad emisora como

resultado de la resistencia que había creado y la Corte Suprema restringió el uso de sus billetes.

En la década de 1850 se inició una expansión importante de la banca privada, en respuesta al auge económico asociado al descubrimiento de oro en California, acentuándose esta en 1860, con la promulgación de una ley de bancos muy liberal gestada por el reputado economista francés Courcelle Seneuil. Monsieur Seneuil, quien era contrario a la creación de un banco estatal, había venido a Chile como asesor del Ministerio de Hacienda y profesor de Economía Política de la Universidad de Chile. De acuerdo con esta nueva ley, que estuvo vigente hasta 1925, los bancos podían emitir billetes convertibles en moneda metálica de \$20, \$50 y \$500. La emisión estaba sujeta a un límite máximo igual al 150 por ciento del capital efectivo de los bancos. Estos billetes eran aceptados por el Estado en el pago de impuestos y deuda. Los bancos también estaban autorizados a abrir cuentas corrientes, las cuales eran pagaderas en billetes o en moneda metálica. El ingreso al sector era bastante automático y la capacidad de regulación y fiscalización por parte del Estado era prácticamente nula.

En este escenario, la guerra entre Chile y España de 1865 agudizó las necesidades de financiamiento del Estado, que autorizó la emisión de billetes inconvertibles a aquellos bancos que le otorgaran préstamos. Esto no solo llevó a la suspensión de la convertibilidad, sino también a una expansión de la banca y de la emisión. La convertibilidad de los billetes en metálico se restableció en 1866, pero debió suspenderse doce años más tarde a causa de una severa crisis de balanza de pagos.

Posteriormente se hicieron varios intentos por volver a la convertibilidad, pero la falta de regulación y supervisión bancaria, y eventos como la Guerra del Pacífico y una escasez generalizada de oro en el mundo, que dio origen a 20 años de deflación mundial entre 1875 y 1895, hicieron este retorno extremadamente difícil. Además, para financiar la Guerra del Pacífico primero y la guerra civil de 1891 después, el Estado emitió, por primera vez, billetes fiscales.

En 1895 se logró finalmente volver a la convertibilidad, esta vez en un régimen de patrón oro, pero el haber elegido una paridad muy fuerte para el peso, y la crisis externa de 1898, llevaron a abandonarla. Ese año se prohibió a los bancos emitir billetes mientras persistiera la inconvertibilidad, restricción que terminó resultando permanente. Así, en 1898 se inicia en Chile un período de pleno apogeo del papel moneda, que duraría hasta la creación del Banco Central en 1925.

La continua expansión monetaria que se generó bajo este nuevo régimen dio origen a un largo período de inflación alta y variable unida a una continua depreciación de la moneda.

La experiencia de las décadas anteriores llevó, en los inicios del siglo veinte, a pensar que había que poner algún orden en la emisión para controlar la creación de dinero, terminar con la depreciación de la moneda y, en último término, con la inflación. Una propuesta que logró gran apoyo fue la que surgió en 1913 de crear una Caja de Convertibilidad. La propuesta fracasó en último término por los problemas que acarreó la Primera Guerra Mundial, que llevaron a otra expansión de la emisión para cubrir las necesidades de auxiliar a la industria salitrera y a los bancos en dificultades.

Después de muchas e infructuosas iniciativas, tanto del Ejecutivo como del Legislativo, en 1918 el Ministro de Hacienda don Luis Claro Solar presentó en la Cámara de Diputados un proyecto sobre la creación de un Banco Central, pero el Congreso no tomó ninguna decisión sobre la materia. Esta iniciativa fue seguida de una propuesta, en 1919, del entonces Ministro de Hacienda don Guillermo Subercaseaux, más tarde Presidente del BCCh, la que sin embargo encontró la oposición del Senado por el carácter estatal del mismo. Pero a partir de esta propuesta se inició una discusión más profunda — que también se daba en el ámbito internacional— sobre la necesidad de crear un Banco Central que regulara la emisión, garantizara la estabilidad cambiaria y preparara al país para un eventual retorno a la convertibilidad. El tema tomó gran fuerza en el período 1921-1925, centrándose la discusión principalmente en la propiedad del banco (si este debía ser estatal, mixto o privado) y en el sistema monetario que se adoptaría.

El asunto llegó a su apogeo con la Semana de la Moneda organizada por la Facultad de Comercio de la Universidad Católica de Santiago en agosto de 1924, evento en el cual se presentaron variadas propuestas sobre cómo resolver el problema monetario de Chile y, en particular, sobre cómo crear una moneda estable. La postura mayoritaria fue que el orden en las cuentas fiscales y la creación de un organismo central controlado mayoritariamente por el sector privado, que manejara la emisión de medios de pago, eran elementos fundamentales para alcanzar la estabilidad de la moneda.

Al final le correspondió a la misión encabezada por el Profesor de la Universidad de Princeton, Edwin Kemmerer, sentar las bases de la ley que el 21 de agosto de 1925 creó el Banco Central de Chile. Se estableció el régimen monetario del patrón oro, aunque esta vez se tuvo más cuidado en la elección de la paridad inicial del peso. El Banco Central se creó como un ente independiente con un directorio de diez miembros, de los que solo tres eran nombrados por el Presidente de la República. Los accionistas del Banco Central fueron el Estado, los bancos nacionales, los bancos extranjeros y el público. La participación del Estado en el capital del Banco alcanzaba a un poco más del 20% de este al momento de su fundación.

Sin embargo, la creación del Banco Central de Chile no terminó con los problemas monetarios y cambiarios, sino que, por el contrario, estos se agudizaron luego del abandono (definitivo) de la convertibilidad en 1931, a raíz de la Gran Depresión y por

las grandes dificultades que enfrentó el país por el colapso de los precios de las materias primas.

Los primeros años del Banco Central no fueron nada fáciles, con el país tratando de ajustarse al *shock* externo de la Gran Depresión, con tipo de cambio fijo y un explosivo déficit fiscal. Después del abandono de la convertibilidad, el país tuvo que lidiar con la inflación que resultaba de las expansiones de la emisión debidas a presiones tanto del Estado como de los privados. Los continuos desbordes inflacionarios llevaron a preparar numerosos programas de estabilización —en 1955-56, 1959-61, 1967 y 1978-82—, pero todos terminaron fracasando debido a la incapacidad del país de controlar los déficit fiscales y a la permanente incoherencia entre las políticas fiscal, monetaria y cambiaria.

La historia más reciente es por todos conocida y nos hemos referido a ella en múltiples oportunidades: la conquista de la estabilidad de precios solo fue posible luego del retorno a la responsabilidad fiscal a partir de los años ochenta y del otorgamiento de autonomía al Banco Central en 1989, con una Ley Orgánica Constitucional que le entregó el mandato de velar por la estabilidad de precios y de los pagos internos y externos. Ha ayudado también en el logro de la estabilidad la construcción, a partir de la segunda mitad de los años ochenta, de un sistema bancario seguro y sólido, amparado en regulación y supervisión apropiadas.

Cabe sin embargo destacar que los objetivos planteados en la nueva institucionalidad del Banco Central de Chile son comunes a los que se le han fijado a otros bancos centrales en el mundo. Esto, por cuanto varios factores han llevado a que desde la década de los ochenta los países se hayan comenzado a plantear como el objetivo prioritario de la política monetaria el logro y mantenimiento de una inflación baja y estable. Primero, la creciente evidencia teórica y empírica de que el intento de reducir en forma permanente el desempleo mediante políticas monetarias expansivas ocasiona, inevitablemente, una aceleración de la inflación sin un efecto permanente en la tasa de desempleo. Segundo, la creciente aceptación de que los agentes económicos forman sus expectativas tomando en cuenta el curso esperado de las políticas económicas, corrigiendo la noción de que los agentes se podían equivocar sistemáticamente. En estas circunstancias, los beneficios de lograr menor desempleo con mayor inflación se esfuman. Y tercero, el amplio consenso logrado entre los economistas en cuanto a que la estabilidad macroeconómica es una precondition para el crecimiento sostenido y, por ende, que la mejor contribución que puede hacer la política monetaria para influir en el crecimiento de largo plazo es ayudar a lograr y mantener una inflación baja y pareja.

Para que un banco central pueda cumplir en forma más eficiente con el objetivo de estabilidad de precios, se requiere proteger a la autoridad monetaria de presiones asociadas a ciclos políticos, que la tienten a buscar bajas temporales en el desempleo con

una política monetaria expansiva que terminaría redundando en una aceleración de la inflación. La tentación es grande, dado que los costos se pagan a futuro (ya sea con menos crecimiento y más desempleo, o cuando la presión política obliga a introducir programas de ajuste para reducir la inflación). Para resolver esta tentación real de aplicar políticas expansivas con beneficios de corto plazo y altos costos de mediano y largo plazo, se ha innovado creando bancos centrales autónomos con el mandato claro de lograr una inflación baja y estable y con un consejo directivo independiente del gobierno. Este es el mandato que confiere la Ley Orgánica Constitucional al Banco Central de Chile.

El Banco Central autónomo ha introducido con éxito un esquema de política monetaria de metas de inflación amparado en la calidad de su personal y en los avances a nivel internacional en la teoría y la práctica de la política monetaria.

Con esta institucionalidad el país ha logrado por fin reducir la inflación a niveles similares a la de los países industriales, sin grandes costos en términos de actividad y empleo, disminuyendo también en el proceso la volatilidad tanto de la inflación como del producto.

Hoy, el Banco Central de Chile es un gran activo de todos los chilenos. Este, a través del cabal cumplimiento de su mandato de alcanzar y mantener la estabilidad de precios y del sistema de pagos, contribuye de manera fundamental a la estabilidad macroeconómica del país, que es una condición necesaria para alcanzar tasas de crecimiento altas y sostenidas que permitan, a su vez, mejorar los estándares de vida de la población, especialmente de los más necesitados.

Muchas de las personas que nos acompañan esta tarde han sido protagonistas de esta exitosa tarea, y esta es una oportunidad apropiada para agradecerles públicamente por su valioso aporte a la construcción de una institucionalidad que hoy es motivo de legítimo orgullo para el país.

Pero esta tarea no se ha agotado, y las nuevas generaciones deberán seguir trabajando para que esta institucionalidad siga entregando los frutos de la estabilidad monetaria y financiera que fuera tan esquiva a lo largo de nuestra vida independiente. Esta es la mejor forma en que el Banco Central de Chile puede contribuir al desarrollo económico de nuestro país.

Muchas gracias.