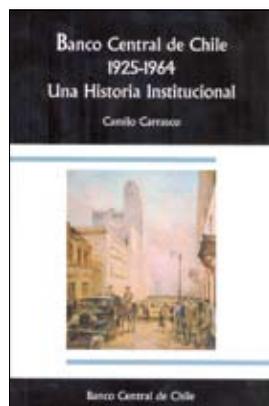


REVISIÓN DE LIBROS

COMENTARIO AL LIBRO "BANCO CENTRAL DE CHILE 1925–1964. UNA HISTORIA INSTITUCIONAL"

de Camilo Carrasco A.
Banco Central de Chile, 2010

Andrés Bianchi L.**



Este libro de dimensión algo intimidatoria —más de 600 páginas— es mucho más que un extenso relato de los primeros cuarenta años de vida del Instituto Emisor. En efecto, en él no solo se describe en forma exhaustiva la trayectoria del Banco Central en esas cuatro décadas, sino que se analizan también, con lucidez y equilibrio, los numerosos y profundos cambios del entorno político, económico e ideológico que condicionaron aquella trayectoria.

Por ello, esta obra representa, a mi juicio, un aporte de inestimable valor a nuestra relativamente escasa historiografía económica. Es más, si se me pidiera sintetizar su esencia en una frase, me atrevería a decir que ella es una narración brillante de una historia que estuvo lejos de ser brillante.

Permítanme tratar de justificar las dos partes de esta afirmación un tanto categórica. En primer término, por qué es esta una historia muy bien narrada. Lo es, en parte, por el estilo claro, elegante y exento de tecnicismos en que está escrita, lo cual contribuye a que su lectura, además de instructiva, sea fácil y cautivante, incluso para los no especialistas.

Lo es, también, por la acertada distribución del riquísimo y variado material incluido, entre el texto principal, los recuadros y los anexos.

En algunos de los recuadros se explican de manera didáctica ciertos temas más técnicos, como la teoría, funcionamiento y modalidades del patrón oro, ayudando así a comprender procesos y controversias claves relatadas en el texto. Otros describen en forma breve y precisa ciertas instituciones —como la Comisión de Cambios Internacionales y los convenios de compensación— cuyo conocimiento es indispensable para entender tanto la enmarañada complejidad de los regímenes cambiarios que prevalecieron durante la mayor parte del período analizado como las considerables distorsiones que ellos generaron.

En aun otros recuadros se informa acerca de creaciones institucionales algo insólitas como las Consejerías Parlamentarias —que implicaron que desde 1947 hasta 1961 integraran el Directorio del Banco cuatro miembros del Senado y de la Cámara de Diputados— y se informa, asimismo, acerca del hecho no menos exótico de que entre 1952 y 1955 el Banco fuese encargado de comercializar el cobre producido por las empresas norteamericanas de la Gran Minería.

Estos recuadros deberían ser, en mi opinión, lectura obligatoria en cualquier curso sobre la historia económica de Chile en el siglo XX. Y lo propio cabe decir del anexo 1, que incluye una completa y utilísima

* Esta es una transcripción revisada de los comentarios del presentador del libro con motivo de su lanzamiento, realizado el 12 de enero pasado en el Banco Central de Chile.

** Ex presidente del Banco Central de Chile.
E-mail: a.bianchi.l@gmail.com

tabla cronológica de los hitos históricos y económicos ocurridos en los 100 años que se extienden desde la guerra con España en 1865 hasta el término de la presidencia de Jorge Alessandri en 1964.

Un tercer factor que contribuye a la calidad y atractivo del relato es la acuciosa investigación en que él se sustenta. En este aspecto, cabe destacar especialmente el estudio minucioso y la diestra utilización de fuentes originales —como las actas de las sesiones del Directorio— a las cuales anteriores investigadores no habían tenido acceso por su carácter confidencial. Así, el libro proporciona información, hasta ahora desconocida, sobre las posiciones mantenidas por distintos directores y ministros en el seno del Consejo, en relación no solo con las políticas propias del Banco, sino también con la política fiscal y la evolución general y las perspectivas de la economía.

En un plano menos trascendental, el acceso a las actas —y una cierta dosis de humor británico del autor—, permite enterarse de hechos anecdóticos, sabrosos y sugerentes, como el acuerdo adoptado por el Directorio, a petición de uno de sus miembros, de proponer al todopoderoso Consejo Nacional de Comercio Exterior (el Condecor) que en el presupuesto anual de divisas se considerara “la posibilidad de agregar una partida de whisky escocés”, y la petición similar formulada poco después por el Senador Amunátegui, Consejero Parlamentario del Banco, para que entre las importaciones autorizadas se incluyeran “los caballos de fina sangre”.

Con todo, la razón principal por la cual este es un excelente relato es, a mi juicio, el certero análisis que en él se hace de la forma en que los cambios en el contexto político y económico y en las corrientes económicas e ideologías dominantes incidieron en las modificaciones introducidas en los objetivos, estructura y políticas del Banco Central.

Dos procesos históricos ilustran claramente estas interrelaciones. El primero se refiere al establecimiento, defensa, suspensión temporal y abandono definitivo del patrón oro. El segundo, a la forma en que los cambios en las teorías y concepciones económicas surgidas durante la Gran Depresión influyeron para que, en especial a partir de 1940, las políticas del Banco fuesen privilegiando objetivos de fomento económico sectorial por sobre la estabilidad del nivel de precios.

Reintroducción, auge y caída del patrón oro

Como se sabe, la fundación del Banco Central en 1925 coincidió con la reintroducción de dicho régimen monetario y cambiario al cabo de 27 años de inconvertibilidad.

Hasta 1929, el sistema funcionó razonablemente bien: hubo estabilidad del tipo de cambio, libertad en las operaciones comerciales y financieras con el exterior y, especialmente en el bienio 1928-29, tuvo lugar un notable auge de la actividad económica, impulsado principalmente por un vigoroso programa de obras públicas, que se financió en buena medida con empréstitos externos.

Sin embargo, en 1930 empezaron a manifestarse los primeros efectos de la crisis mundial. Los términos de intercambio se deterioraron, las exportaciones cayeron, y las reservas comenzaron a disminuir. Al mismo tiempo, surgieron rumores sobre la posibilidad de que se abandonara el régimen de convertibilidad.

Como era previsible, tanto el Gobierno como el Banco Central negaron terminantemente que ello pudiese suceder. De hecho, en mayo de 1931, las autoridades reiteraron que esos rumores no tenían el menor fundamento, argumentando que la moneda chilena era una de las más seguras, tanto por el encaje de oro que la garantizaba como por la capacidad que tenían el Banco Central y el Gobierno, de contratar los créditos que fuesen necesarios para aumentar esa garantía.

En ese mismo mes, y no obstante la pronunciada contracción de la actividad económica, el Consejo subió dos veces la tasa de redescuento, intentando con ello frenar la pérdida de las reservas, tal como lo recomendaba la doctrina del patrón oro.

La verdadera seducción que esta ejercía todavía, incluso sobre sus partidarios más lúcidos, fue expresada con singular franqueza por Guillermo Subercaseaux, a la sazón Director del Banco y con seguridad el chileno que más sabía de banca central en esa época. En un artículo publicado el 30 de junio de 1931 en *El Mercurio*, Subercaseaux escribió:

“Cuando en medio de la terrible crisis económica y financiera por que atraviesa nuestro país y el mundo casi entero, en medio de la baja general de los precios y de la restricción de

créditos, vemos al Banco Central de Chile elevar extraordinariamente la tasa de interés del dinero y restringir el crédito, nos parece que se trata de un verdadero contrasentido y, en efecto, en cierta medida, así lo es.

Hay circunstancias en que la manutención del patrón oro exige estos dolorosos contrasentidos. El régimen del papel moneda, que es el otro sistema a que suelen recurrir los países que no pueden mantener el patrón oro, tiene tantos otros inconvenientes y peligros, que los más distinguidos economistas y los más experimentados hombres de negocios y financistas, estiman en todo caso preferible soportar los inconvenientes apuntados del patrón oro, antes que caer en los peligros del papel moneda.

Y, refiriéndonos a nuestro país, creo que no debemos tener el candor de pensar que una vuelta al papel moneda pudiera ser hoy un remedio para los males que sufrimos.”

Pero en los 30 días que siguieron a la publicación del artículo de Subercaseaux los acontecimientos se precipitaron con inusitada rapidez. El 16 de julio el agotamiento casi total de las reservas forzó al Gobierno a suspender transitoriamente el servicio de la deuda externa; diez días después renunció el Presidente Ibáñez; el 27 de julio se decretó un feriado bancario de tres días; y el 30 de julio se estableció el control de las operaciones de cambio, supuestamente con carácter temporal, pues la ley que lo impuso debía caducar el 1° de agosto de 1932.

En los meses siguientes, y en un marco de extrema inestabilidad política, la espiral descendente se acentuó, hasta el punto que en abril de 1932 se declaró la inconvertibilidad de los billetes del Banco Central, estableciéndose así de manera definitiva un régimen de papel moneda de curso forzoso.

Es interesante recordar que apenas seis días antes que se diera a conocer esta decisión, Subercaseaux publicó otro artículo en *El Mercurio*, también notable por su honestidad. En él expresó:

“Yo he sido de los más partidarios de establecer y mantener el funcionamiento del patrón de oro; y en el Consejo del Banco Central apoyé esta política hasta donde creí que podría llegarse con ella.

Pero dada la situación que se nos ha producido, empecinarse hoy en mantener lo que existe, dando a entender al país que con ello se mantiene el patrón de oro, es algo demasiado absurdo para que el país pueda aceptarlo.”

El viaje hacia el intervencionismo y sus efectos sobre las políticas del Banco

El derrumbe del patrón oro no solo socavó las bases conceptuales que hasta entonces habían inspirado la política del Banco Central sino que, junto al devastador impacto de la Gran Depresión, contribuyó a generar un marcado viraje hacia concepciones que favorecían una mayor intervención del Estado en la economía.

Esta tendencia —que se había empezado a manifestar ya durante el gobierno de Ibáñez, con la creación de una serie de entidades de fomento sectorial— se acentuó a partir de mediados de 1931 y prosiguió en 1932, en especial durante los cien días de la denominada República Socialista.

En el Banco Central, estas nuevas orientaciones se reflejaron, primero, en el aumento del límite del financiamiento que él podía otorgar al fisco y a otras instituciones del sector público (el cual fue elevado en septiembre de 1931 de 30 a 80% del capital y reservas del Banco); en segundo lugar, en la obligación que se impuso a este, en julio de 1932, de descontar documentos, por montos muy considerables, de la Caja de Crédito Agrario, el Instituto de Crédito Industrial, la Caja de Crédito Minero y otras entidades de fomento; y, por último, en la autorización que se dio a la Tesorería para emitir valores descontables en el Banco Central.

A raíz de estos cambios, las colocaciones totales de este se más que cuadruplicaron entre junio de 1931 y diciembre de 1932, y la participación del sector público en el crédito interno del Banco subió de 33 a 96% en ese lapso. Con ello, la deflación de la primera mitad de 1931 fue reemplazada en los 18 meses siguientes por una fuerte inflación, la cual en 1932 se aproximó al 28%, tasa jamás registrada hasta entonces.

Luego de la reelección de Arturo Alessandri como presidente de la República en diciembre de 1932 y de la designación de Gustavo Ross en el Ministerio

de Hacienda y de Guillermo Subercaseaux en la presidencia del Banco Central, la aceleración inflacionaria fue controlada con rapidez. Mediante el establecimiento de nuevos impuestos y el control del gasto del Gobierno, Ross restableció el equilibrio fiscal. A su vez, Subercaseaux dispuso que el nuevo objetivo prioritario de la política monetaria debía ser la mantención del poder adquisitivo interno de la moneda, lo cual exigía que se estabilizara el nivel general de precios.

No obstante que la política monetaria global pasó así a manejarse conforme a criterios más ortodoxos, durante el sexenio de Subercaseaux persistió la discrecionalidad en el otorgamiento de los créditos del Banco Central y se consolidaron las prácticas discriminatorias que habían surgido en los años de la crisis. De hecho, utilizando decretos leyes dictados durante la República Socialista, el Banco continuó ampliando el crédito a las instituciones de fomento, para las cuales aquél pasó a constituir una fuente permanente de financiamiento. Al mismo tiempo, leyes especiales autorizaron la concesión de cuantiosos créditos a la industria salitrera, la Empresa de Ferrocarriles del Estado, las instituciones hipotecarias, la Caja de Crédito Popular y otras entidades estatales.

La proliferación de organismos a los cuales el Banco otorgó financiamiento fue acompañada, además, por la ampliación de la política de tasas diferenciadas de interés y redescuento.

En conjunto, estas acciones reflejaban que, adaptándose a las nuevas concepciones económicas prevalecientes, el Banco aceptaba, al menos implícitamente, que junto con velar por la estabilidad del nivel de precios, él debía cumplir ciertas labores de fomento.

Durante los 14 años en que la presidencia de la República fue ejercida por miembros del Partido Radical, volvieron a alterarse las prioridades relativas asignadas por el Banco Central a los objetivos de estabilidad de precios y de promoción del desarrollo.

Por una parte, disminuyó notoriamente el celo que las anteriores autoridades monetarias habían mostrado por mantener la inflación bajo control. Como resultado de ello, entre 1939 y 1952, el ritmo de aumento de los precios siguió una tendencia ascendente y la inflación media anual fue de aproximadamente 15%.

Por otra parte, y como era de esperar —dada la orientación ideológica de los gobernantes y por el apoyo más generalizado que existía a las políticas económicas intervencionistas— se acentuó el rol del Banco Central en el financiamiento de las entidades de fomento y de una vasta y variada gama de otras instituciones públicas.

Una prueba convincente de ello es que, a fines de 1945, existían 24 tasas de interés —fijadas algunas por leyes específicas y otras por el directorio del Banco— que se aplicaban a los créditos que este otorgaba a un número similar de entidades estatales. No menos indicativo de la nueva orientación del Banco era que todas estas tasas —que fluctuaban entre 1 y 5%— eran fuertemente negativas en términos reales.

La inclinación del Banco a priorizar, en la práctica, la promoción del desarrollo por encima de la estabilidad de precios fue formalmente reconocida en su nueva Ley Orgánica que entró en vigencia a comienzos del segundo gobierno de Ibáñez, en agosto de 1953. En contraste con la ley original de 1925, la nueva ley definió explícitamente el objetivo del Banco al señalar en su artículo 2° que:

“el Banco Central de Chile tendrá por objeto propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional mediante una política monetaria y crediticia que, procurando evitar tendencia inflacionistas o depresivas, permita el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país.”

La jerarquización de los fines era así clara, como lo era su congruencia con las concepciones desarrollistas que empezaban a predominar en Chile y en muchos países de América Latina. En efecto, el objetivo prioritario del Banco era *propender al desarrollo de la economía nacional*; el instrumento de que disponía el Banco para contribuir al logro de ese objetivo era la política monetaria y crediticia, la cual, además, debía *permitir el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país*. Al perseguir estos fines, la política monetaria tan solo debería *procurar evitar tendencias inflacionistas o depresivas*.

Talvez más revelador de la amplia aceptación que habían alcanzado las nuevas corrientes del pensamiento económico fue que la redacción de este artículo fue escrupulosamente respetada cuando en

el gobierno liberal de Jorge Alessandri se aprobó una nueva Ley Orgánica del Banco Central en 1960.

El desempeño del Banco Central de Chile: Un intento de evaluación

Como afirmé al comienzo, en esta obra, la calidad del relato contrasta con la calidad de la historia relatada.

En efecto, analizado desde una perspectiva actual, el desempeño del Banco Central durante la mayor parte de sus primeros cuarenta años de vida difícilmente puede calificarse como satisfactorio.

En ese lapso, salvo en el período en que rigió el patrón oro y durante la administración de Arturo Alessandri, la inflación no solo fue alta, sino que a partir de 1940 mostró una tendencia ascendente, y fue, con mucho, la más elevada de América Latina.

Si bien la causa principal de este proceso inflacionario pertinaz fueron los déficits fiscales, que el Banco debió financiar, los esfuerzos de este para promover la estabilidad de precios fueron relativamente débiles. La prueba más clara de ello es que durante nada menos que 16 años —entre 1935 y 1951— el Banco no modificó ni una sola vez sus tasas de descuento y redescuento, cuyos niveles, además, fueron inferiores a los de la inflación.

La renuencia a utilizar la tasa de redescuento como instrumento antiinflacionario contrastó con el establecimiento de un complejo sistema de tasas de interés diferenciadas, aplicadas a los créditos otorgados a numerosas entidades estatales. También estas tasas fueron negativas en términos reales.

Por otra parte, el Banco mostró una confianza excesiva en que los efectos inflacionarios generados por la rápida expansión de las colocaciones serían neutralizados si estas se destinaban a financiar las llamadas “actividades productivas”.

Unido a la carencia de objetivos institucionales claros y a la débil autonomía del Banco, ello condujo, como lo señala el autor, a que “la mayoría de los directores, tanto representantes del gobierno como del sector privado, prefirieran dedicar sus esfuerzos a dar solución a situaciones sectoriales o de empresas específicas, dejando en segundo plano los efectos macroeconómicos de sus decisiones” (pág. 509).

Sin embargo, sería injusto asignar exclusivamente al Banco la responsabilidad de la alta inflación y de las crisis de balanza de pago que ocurrieron durante sus primeros 40 años de vida.

Para juzgar su gestión con ecuanimidad, es preciso tener en cuenta que diversas leyes especiales lo obligaron a financiar el casi permanente saldo negativo de las cuentas fiscales y también a conceder créditos a entidades de fomento y a otras instituciones públicas a tasas subsidiadas de interés. En este marco, la capacidad del Banco para definir e implementar políticas monetarias más efectivas fue necesariamente limitada.

Asimismo, durante buena parte del período analizado, el Banco tuvo escasas atribuciones en materia cambiaria. De hecho, la fijación de los tipos de cambio, la administración del intrincado sistema de cambios múltiples, y el control de las operaciones comerciales y financieras con el exterior, estuvieron a cargo de los Ministerios de Hacienda y de Economía, del Condecor y de la Comisión de Cambios Internacionales.

A estas limitaciones se agregó la disminución gradual, pero significativa que sufrió la autonomía real del Banco después del abandono del patrón oro. Ese largo y sostenido proceso culminó durante la administración de Jorge Alessandri cuando —como acertadamente observa el autor— la autonomía legal del Banco prácticamente desapareció con la entrada en vigencia de su nueva Ley Orgánica en 1960. La pérdida de autonomía real se hizo aún más evidente ese mismo año, a raíz de la designación como Ministro de Hacienda del Presidente del Banco Central, Eduardo Figueroa, quien pasó a ejercer, simultáneamente, ambos cargos. Esta práctica se repitió en 1962 con la elección como Presidente del Banco Central del Ministro de Hacienda, Luis Mackenna, quien mantuvo las dos posiciones hasta el término del gobierno de Alessandri en 1964.

Para evaluar la gestión del Banco durante sus primeras cuatro décadas, es también necesario tener en cuenta la extraordinaria inestabilidad que durante ese período existió en el Ministerio de Hacienda. En esos cuarenta años, hubo nada menos que 53 secretarios de Hacienda, lo que significó que, en promedio, ellos ocuparon ese cargo durante solo nueve meses. Es más, si se excluyen los 12 años de las presidencias de

Arturo y Jorge Alessandri, que en conjunto tuvieron cinco ministros de Hacienda, la duración media de los secretarios de esa cartera en los 28 años restantes fue de apenas 7 meses. En ese contexto, y dada la injerencia creciente que los ministros de Hacienda fueron teniendo en las decisiones del Consejo del Banco, era difícil mantener la continuidad y coherencia de la política monetaria.

Por último, pero por cierto no menos importante, deben considerarse las concepciones económicas prevalecientes en esos 40 años, tema que el autor analiza con gran equilibrio en sus reflexiones finales. Como él señala:

“Es particularmente relevante tener en cuenta que el Banco nació y maduró durante una época en que en gran parte del mundo y en particular en América Latina prevalecieron y se fortalecieron las ideologías conocidas como intervencionistas, desarrollistas o estructuralistas. Para esas corrientes de pensamiento era fundamental la intervención directa e indirecta del Estado en el fomento de actividades o sectores productivos considerados de mayor relevancia para el crecimiento y desarrollo del país. En ese contexto, la mayoría de los problemas se atribuían a causas estructurales y la importancia de la política monetaria pasó a un lugar secundario” (pág. 521).

Además, y como también subraya el autor, “en el área más específica de la política monetaria, fue

particularmente importante la vigencia generalizada de la denominada *real bills doctrine*, según la cual todo aumento de la emisión que tuviera su origen en el descuento de papeles comerciales generados en el proceso productivo no tenía carácter inflacionario” (pág. 521).

En suma, si como en rigor corresponde hacerlo, se tienen en cuenta las circunstancias políticas, económicas e ideológicas que existieron durante los primeros cuarenta años de vida del Banco, el juicio sobre su desempeño es indudablemente más positivo.

Dos reflexiones finales

Permítanme concluir con dos reflexiones más personales y de índole muy distinta.

La primera es que quien lea este libro, y además conozca lo que es hoy el Banco Central de Chile, tendrá que concluir que en esta área el progreso realizado ha sido gigantesco, en especial desde que, en 1989, se le otorgó plena autonomía.

La segunda es que el libro que acabamos de presentar merece, con justicia, ser calificado como la obra definitiva sobre la materia. Quien en el futuro desee escribir sobre la historia del Banco Central deberá elegir un período distinto. Si lo hace, contará con la enorme ventaja de disponer de un excelente modelo. Pero también enfrentará un reto formidable, pues, con su libro, Camilo Carrasco ha dejado la vara alta; en verdad, muy alta.