

CAPÍTULO XI

BALANCE DE CUARENTA AÑOS: OBJETIVOS, FUNCIONES, AUTONOMÍA Y RESPONSABILIDADES

En este balance final se hará un resumen de la evolución del Banco, desde el punto de vista de algunos aspectos o atributos que son particularmente interesantes para apreciar las fortalezas y debilidades de su trayectoria institucional. No se intenta probar ninguna hipótesis, sino básicamente destacar los principales cambios que se fueron produciendo en la institución en sus primeras cuatro décadas de existencia.

Uno de los aspectos relevantes de cualquier banco central se refiere a la definición explícita o implícita de los objetivos de la institución, conjuntamente con su grado de cumplimiento. Se podrá distinguir que no siempre fueron definidos los mismos objetivos, ni tampoco la calificación de su cumplimiento se mantuvo estable a través de los diversos períodos. Muy relacionado con lo anterior, conviene recapitular sobre la evolución de los regímenes monetario y cambiario, y de los instrumentos utilizados para intentar el cumplimiento de los objetivos. El análisis de un tercer atributo, cual es la autonomía o independencia que tuvo el Banco Central a lo largo de estos cuarenta años, constituye un ejercicio básico para entender algo más de las razones de políticas o medidas específicas adoptadas en las distintas épocas. Asimismo, el proceso de toma de decisiones también evolucionó en el tiempo, así como las responsabilidades al interior del Banco, lo cual se puede examinar a través de los cambios en la estructura del directorio, de su funcionamiento y de la alta administración que lo acompañaba. Esa investigación puede contribuir también a explicar algunos hechos y, sin duda, a adjudicar correctamente las responsabilidades de los aciertos y desaciertos. Finalmente, se hacen algunas reflexiones finales sobre los aspectos de la historia institucional que al autor le han parecido

de mayor relevancia para formarse un juicio equilibrado de la labor del Banco en sus primeros cuatro decenios. Demás está recalcar que no se ha pretendido agotar ninguno de estos temas, de manera que investigaciones y enfoques distintos serán bienvenidos para la historia económica del país y del propio Banco.

Objetivos del Banco y su grado de cumplimiento

Existe una variedad de objetivos que los bancos centrales se han planteado a lo largo de diferentes épocas y países. Algunos de ellos podrían clasificarse en la categoría de “antiguos”, tales como los objetivos de desarrollo y crecimiento del país, equilibrio externo o uso eficiente de recursos. En un rango de objetivos “modernos” destacan la estabilidad monetaria, financiera, de los pagos externos, del PIB o del empleo. La estabilidad monetaria, sin duda el objetivo compartido por la generalidad de los bancos centrales, se ha entendido en dos dimensiones básicas: estabilidad del tipo de cambio y estabilidad de precios, esta última como acepción más moderna.

En las primeras cuatro décadas del Banco Central de Chile hubo giros importantes en los objetivos que se establecieron para la institución, ya sea de manera explícita en su ley orgánica, o bien a través de interpretaciones del directorio. El Banco nació en un período histórico que podría catalogarse como de transición, donde el paradigma económico en el país comenzó a moverse más decididamente desde el liberalismo predominante en el siglo XIX y comienzos del XX, hacia la aceptación de una mayor intervención estatal. Esto se manifestó al comienzo en la creación de instituciones reguladoras y contraloras de los mercados, y posteriormente en entidades de fomento y/o directamente de empresas en manos del Estado. El propio Kemmerer participó activamente en la asesoría de proyectos para el establecimiento de varias de estas entidades. En el primer gobierno de Ibáñez, de 1927 a 1931, tomó aún más fuerza la creación de instituciones estatales, ya sea reguladoras o de fomento.

En este entorno, desde sus orígenes al Banco Central se le establecieron objetivos y se le incorporaron elementos que se podían identificar tanto con los principios liberales, como también otros más

cercanos a las emergentes corrientes intervencionistas¹.

En contraste con lo sucedido algunos años más tarde, los objetivos para los cuales se creó el Banco Central de Chile fueron precisos y acotados. Es cierto que ellos no quedaron plasmados explícitamente en uno o más artículos específicos de su ley orgánica, pero el contexto general de la legislación promulgada en 1925 no dejaba lugar a dudas. En efecto, el nacimiento del Banco estuvo estrechamente vinculado al restablecimiento del padrón oro, cuyo propósito primordial era estabilizar el tipo de cambio. Los principios liberales se reflejaban en aspectos tales como el automatismo de funcionamiento del régimen metálico, la plena libertad del mercado cambiario y la participación minoritaria del gobierno en el Consejo del Banco.

El otro objetivo que la legislación original definió para el Banco, quizás en un segundo peldaño, fue su contribución a facilitar los procesos de ajuste, de manera de minimizar los costos asociados a la corrección de los desequilibrios. Para lo anterior se le entregaron ciertas facultades discrecionales, entre las cuales destacaban la posibilidad de hacer operaciones de descuento y redescuento, así como préstamos al fisco, todo ello con límites y requisitos estrictamente acotados. Se trató de asegurar lo que se denominaba “flexibilidad del medio circulante”, dentro de límites razonables, lo que en cierto sentido dejaba satisfechas a las corrientes más intervencionistas.

Puede afirmarse que en el período en que se mantuvo el funcionamiento pleno del padrón oro el Banco cumplió con su objetivo primordial. En lo esencial, el directorio interpretó sin ambigüedades los objetivos y por más de cinco años se consiguió la estabilidad del tipo de cambio con plena libertad de comercio exterior y de flujo de capitales. Es cierto que en ese período se dictaron algunas leyes destinadas a que el Banco otorgara financiamiento excepcional a algunas empresas públicas o semipúblicas, pero ello no desvirtuó la esencia del sistema.

1. Un argumento extremo del pensamiento liberal podría sostener también que la sola creación de un banco central ya constituiría una acción intervencionista. Sin embargo, la opción de no crear ninguna institución monetaria reguladora había dejado de ser realista en el primer cuarto del siglo XX.

Entre 1926 y comienzos de 1931 el Banco aplicó las reglas del padrón oro y cumplió correctamente con su objetivo primordial. El significativo endeudamiento externo del gobierno facilitó la tarea. Durante el primer semestre de 1931, período inmediatamente anterior a la suspensión del régimen metálico, el Consejo se vio enfrentado a una complicada disyuntiva. Cumplir irrestrictamente con el objetivo primordial de mantener el tipo de cambio y el padrón oro, o abandonar aunque fuera transitoriamente ese objetivo y adoptar un régimen de flexibilidad cambiaria. Si por algo se ha criticado a ese Consejo es precisamente por haber sido demasiado estricto en el cumplimiento del objetivo fundamental y con ello haber agravado la crisis. La brusca suspensión de los créditos externos agravó el problema. Al aumentar en varias ocasiones consecutivas la tasa de redescuento, a partir de agosto de 1930, se intentó seguir cumpliendo con el mandato prioritario del Banco, que en ese momento era equivalente a salvar el régimen de padrón oro, mediante la aplicación de las reglas que imponía la teoría del sistema. El mecanismo de ajuste, sin embargo, no operó como se esperaba, de manera que el Banco debió resignarse a enfrentar una crisis que no solo significó la caída del padrón oro, sino que se experimentó un proceso de ajuste que fue catalogado como uno de los más profundos y costosos a nivel internacional. Desde una perspectiva histórica, es interesante consignar que en el Consejo del Banco, en ese momento, prácticamente no hubo voces disidentes al debatir las medidas a adoptar.

Una vez suspendido el padrón oro, se inició una etapa de redefinición de objetivos para el Banco Central. En los meses de suspensión —desde julio de 1931 hasta abril de 1932— todavía hubo un intento, aunque fallido, de mantener el tipo de cambio fijo como un objetivo. Al comienzo, algunos sectores y el propio directorio mantuvieron viva la expectativa de un retorno al régimen metálico, aunque al poco tiempo debieron reconocer que no era factible. El gobierno pretendió mantener el objetivo de estabilidad cambiaria, sin modificar la legislación monetaria, a través del control de las operaciones cambiarias, ejercido por organismos ajenos al Banco, lo cual tuvo escaso éxito.

En un lapso de pocos meses, entre 1931 y 1932, se produjo un caos institucional del cual no escapó el Banco. A través de leyes

paralelas a su ley orgánica, a partir de julio de 1931, se modificaron de facto los objetivos originales de la institución. No solo se suspendió la convertibilidad y se introdujo el control de cambios, sino que se dictaron disposiciones legales que permitieron ampliar fuertemente las operaciones de financiamiento al fisco y a las instituciones de fomento.

Difícilmente se podría hablar de definición de objetivos claros y precisos durante dicho bienio, en el cual se descontroló la tasa inflacionaria y en el mercado se devaluó la moneda en un contexto de múltiples controles administrativos. Superado lo peor de la crisis, el padrón oro y la estabilidad cambiaria quedaron descartados como objetivos. El principal problema para el Consejo, sin embargo, fue que desahuciada la estabilidad del tipo de cambio se quedó sin objetivos o propósitos explícitos para cumplir.

A falta de objetivos definidos por su ley orgánica u otras disposiciones, fue el propio directorio el que tácitamente interpretó sus nuevas metas, las cuales se relacionaron con dos de los problemas más agudos generados durante y después de la crisis. Por una parte, el reiterado interés demostrado por el Consejo por terminar con las emisiones descontroladas de dinero indicaba que ahora, el objetivo fundamental era conseguir y preservar la estabilidad interna de precios, en contraste con la estabilidad del tipo de cambio que era la meta del padrón oro. Se puede interpretar también, que un segundo objetivo que indirectamente se impuso el Consejo era mantener el nivel de reservas internacionales. En este aspecto, las leyes que normaron el control de cambios prohibieron que el Banco pudiera vender divisas por encima del monto que hubiere comprado, con el propósito de no tocar su ya menguado *stock* de reservas.

Fue así como en el lapso 1933-1938 el Consejo se impuso la tarea de demostrar que el abandono del padrón oro no era necesariamente sinónimo de emisiones descontroladas de dinero e inflación interna. El directorio, efectivamente, jugó un activo papel en la labor de hacer ver insistente y explícitamente, al gobierno y a la opinión pública, la necesidad de ordenar la política fiscal y restringir al máximo las denominadas emisiones inorgánicas, en contraste con las emisiones que tenían como contrapartida la producción. Esto se

logró fundamentalmente por la iniciativa y trabajo del presidente de su directorio, Guillermo Subercaseaux, quien encontró un necesario y buen colaborador en el ministro de Hacienda Gustavo Ross. Sin duda se estuvo lejos de eliminar las operaciones de créditos al fisco y a otras muy diversas instituciones y empresas públicas, pero al menos, la relativamente acotada magnitud de dichas emisiones logró poner fin a los excesos monetarios del bienio 1931-1932. En el cumplimiento de este objetivo se logró, con cierto éxito, una tasa media de inflación algo superior a 5% anual, aunque cabe considerar, que el período se inició con altos niveles de desempleo y capacidad productiva no utilizada.

Posteriormente, hubo una etapa de aproximadamente 14 años, 1939-1952, en que los objetivos implícitos del Banco se hicieron progresivamente menos precisos. El objetivo de estabilidad de precios se flexibilizó y con frecuencia se condicionó a otras prioridades. El propio directorio, tanto en sus políticas como en la difusión de sus prioridades, entró en una fase de menor claridad sobre lo que entendía por la misión primordial del Banco. El ideal de una estricta estabilidad de precios internos pasó a ser un objetivo subsidiario para las autoridades económicas, incluso para la mayoría de los miembros del Consejo. La creciente tasa de inflación se fue convirtiendo en un fenómeno casi normal y tolerable, en la medida que se creaban mecanismos que permitían convivir con ella y/o se recurría al control de precios. Obviamente el Banco no abandonó su preocupación por los continuos aumentos del nivel de precios, pero no se mostraba dispuesto a adoptar acciones apropiadas y efectivas para enfrentar el fenómeno.

En esos años continuó la proliferación de leyes especiales que prácticamente obligaban al Consejo a otorgar créditos a nuevas instituciones de fomento o de otra índole, así como a extender los márgenes de crédito que habían establecido leyes anteriores. El reconocimiento de que el Banco estaba transformado en una entidad fundamentalmente dedicada a operaciones de fomento y de financiamiento fiscal, llevó a terminar, en 1941, con la ficción legal que lo obligaba a mantener un encaje en oro como respaldo de un cierto porcentaje del papel moneda emitido.

Esta fue la época en que nacieron la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) y después las grandes empresas públicas,

como Endesa, Enap, CAP y otras, sin que el directorio tuviera la claridad de objetivos suficiente para negar su participación en el financiamiento directo o indirecto de estas y otras entidades de similar naturaleza. El Consejo ocupó gran parte de su tiempo evaluando operaciones crediticias y tomando decisiones, muchas veces con escasos fundamentos, sobre las numerosas solicitudes que recibía. Un número importante de miembros del directorio fueron designados directores de las empresas e instituciones deudoras, pues se pensaba que ello ayudaría a un mejor control de los recursos proporcionados por el Instituto Emisor.

Solamente después de la adhesión de Chile al Fondo Monetario Internacional —y en parte como consecuencia de los compromisos adquiridos— el Consejo comenzó gradualmente a definir objetivos algo más precisos. Al comienzo fue en materia cambiaria que el Consejo, con avances y retrocesos, se fue imponiendo como meta, al menos teórica, avanzar hacia la unificación del mercado cambiario y la flexibilización del tipo de cambio. En este período se logró avanzar muy parcialmente hacia un ordenamiento de la política de comercio exterior, aunque no así en materia inflacionaria, donde se consolidó una tasa media anual del orden de 20%.

En 1953, cuando se promulgó un nuevo texto de ley orgánica del Banco, reemplazando el DL 486 por el DFL 106, se establecieron en su articulado, por primera vez, los objetivos explícitos del Banco Central:

“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 tendencias inflacionistas o depresivas, permita el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país”².

La redacción de este artículo reflejó la evolución que, de facto, ya se había producido en el país sobre la misión que le correspondía al Banco. Se definió como objetivo del Banco el desarrollo ordenado

2. Art. 2° del DFL 106, del 28 de julio de 1953. Véase *MABC*, 1953.

y progresivo de la economía, aunque procurando evitar tendencias inflacionistas o depresivas. Esta definición era fundamentalmente distinta a la que, en la primera ley orgánica, implícitamente definía como objetivo primordial la estabilidad del tipo de cambio y luego la regulación del circulante.

Por una poco feliz coincidencia para el Banco o por una eventual relación de causalidad, junto con implantarse esta nueva ley orgánica y definir explícitamente los objetivos institucionales, en el trienio 1953-1955 se registraron las tasas de inflación más elevadas conocidas en la historia del país hasta ese momento, con un promedio de 70% de inflación anual. Durante esos años hubo un obvio incumplimiento de los objetivos explícitos del Banco pues se estuvo lejos de tener un desarrollo ordenado y progresivo de la economía, evitando tendencias inflacionistas.

Posteriormente, a pesar de que en el trienio siguiente, 1956-1958, los objetivos formales no se habían modificado, desde un punto de vista práctico adquirieron mayor precisión al hacerlos coincidentes con los del programa de estabilización de la misión Klein & Saks. Las metas fundamentales de ese programa, al cual adhirió la mayoría del directorio, fueron, por motivos obvios, lograr una reducción gradual de la alta inflación registrada el trienio anterior y mantener el equilibrio externo con un desmantelamiento también gradual, de los controles cambiarios y de los tipos de cambio múltiple. Puede considerarse que en este caso hubo un razonable cumplimiento de las metas durante 1956 y 1957, produciéndose un nuevo retroceso en 1958.

Durante el gobierno de Jorge Alessandri, una nueva reforma a la ley orgánica no innovó en cuanto a los objetivos formales de la institución. El DFL 247 de marzo de 1960, mantuvo en su artículo primero la misma definición introducida por la reforma de 1953. Sin embargo, la circunstancia que otro DFL, el 250, contemplara la fusión del Instituto Emisor con la Comisión de Cambios Internacionales, dio lugar a que se radicarán en el Banco los objetivos de esta última, los cuales se definían como la mantención del equilibrio en el sector externo, aunque entendido de una manera más bien de carácter administrativo.

Con el inicio del programa de estabilización de Alessandri, el

directorio nuevamente trabajó con más precisión en sus objetivos, haciendo suyas las metas de reducción del proceso inflacionario, esta vez de manera más drástica y la mantención del equilibrio del sector externo, con un tipo de cambio fijo y amplia libertad del mercado cambiario. En esta ocasión, el objetivo primario de reducir fuertemente la inflación se cumplió durante algo más de dos años, aunque en un contexto que se hizo insostenible debido al amplio déficit que se generó en el sector externo. En la segunda mitad de la administración Alessandri, el Consejo volvió a perder la capacidad de establecer objetivos relativamente acotados, en especial porque hubo una diferenciación cada vez menor entre los roles que debían jugar el gobierno y el Banco Central.

Regímenes monetario y cambiario: evolución de políticas e instrumentos

Los regímenes monetario y cambiario que se sucedieron a lo largo de los primeros cuarenta años de existencia del Banco se han resumido cronológicamente en el recuadro XI-1.

En lo que sigue solo se subrayan algunos rasgos esenciales de su evolución.

El régimen monetario de cambio fijo, en su versión más plena con libertad cambiaria, fue aplicado en solo dos oportunidades a lo largo del período: al comienzo, con el padrón cambio oro calificado, y en un corto período de tres años poco antes de finalizar el período. Es interesante señalar que el Banco Central no tuvo la responsabilidad de fijar la paridad cambiaria en ninguno de los dos casos. Más importante aún, ambas experiencias derivaron en profundas crisis cambiarias, pérdida de la estabilidad monetaria y reimplantación de controles cambiarios. En el resto de los 40 años prevaleció un régimen de agregados monetarios, aunque los instrumentos utilizados fueron diversos a través del tiempo.

A partir de mediados de 1931 hubo permanentemente tipos de cambio múltiple, con la excepción parcial del subperíodo 1959-1961. No obstante, el grado de segregación de los mercados cambiarios fue muy

variable a través del tiempo. En una perspectiva de mediano plazo se apreció una extraordinaria inestabilidad de políticas. Los diversos tipos de cambio que coexistían permanecían fijos por períodos relativamente largos, aunque el cambio promedio se modificaba permanentemente como consecuencia del traspaso de las operaciones de un mercado a otro. En este contexto de tipos de cambio múltiple y mixto, se podían observar diversas políticas de ajuste de la paridad, prevaleciendo la tendencia a mantener fijos los diversos tipos de cambio nominales y efectuar devaluaciones relativamente grandes cuando la discrepancia con el mercado libre se hacía insostenible.

En términos generales los tipos de cambio fueron fijados por entidades distintas al Banco Central. Las responsabilidades variaron en el tiempo entre el presidente de la República, el ministro de Hacienda, el ministro de Economía, la Comisión de Cambios Internacionales y/o el Condecor. El Banco solo tuvo participación compartida en algunos lapsos bastante breves y hacia el final del período.

La introducción de controles administrativos en 1931 se fue convirtiendo en una complicada red de restricciones de diversa naturaleza, sin que nunca se eliminaran del todo. Durante casi treinta años los controles fueron establecidos, modificados y gestionados por la Comisión de Cambios Internacionales o el Condecor con una participación parcial del Banco en algunos subperíodos. Solo a partir de 1960, el Banco asume en plenitud la función de establecer y manejar el control cambiario.

Casi toda la gama de distintos instrumentos monetarios fue utilizada en algún momento durante el período. Sin embargo, la característica esencial de estos cuarenta años fue la extrema inestabilidad de las políticas y uso de instrumentos monetarios. Las tasas de descuento y redescuento estuvieron disponibles como herramientas monetarias desde el comienzo, aunque durante largos períodos se les mantuvo inalteradas. Estas tasas eran determinadas por el directorio, salvo para operaciones de crédito específicas que disponía el Ejecutivo. Solo al final de los cuarenta años se comenzó a tomar conciencia del concepto de tasa de interés real y su relación con el costo efectivo del crédito. La diversidad de tasas que aplicaba el Banco era demostrativa de una estructura de subsidios que no

obedecía a ninguna política de carácter general.

En el recuadro XI-1 se aprecia la gran diversidad de instrumentos monetarios y cambiarios utilizados en los distintos subperíodos. Cabe advertir, sin embargo, que la realidad fue mucho más compleja de lo que se puede mostrar en un resumen.

Autonomía legal y real del Banco

La literatura económica ha desarrollado, desde inicios de la década de 1990, indicadores que, con algunas diferencias, buscan reflejar distintas medidas de autonomía o independencia de los bancos centrales.

Medir el grado de independencia de los bancos centrales no es tarea sencilla. Tal como recalca Cukierman (1992), parte de la independencia de los bancos centrales se refleja en factores que no se observan en las leyes, como los acuerdos informales con el gobierno o las características de las personas que dirigen un banco central. Sin embargo, considerando que estos últimos factores son virtualmente imposibles de cuantificar, la mayoría de los investigadores se ha enfocado en dimensiones o características estipuladas en la legislación y los reglamentos que regulan los objetivos y las funciones de los bancos centrales.

Entre los indicadores de autonomía de bancos centrales, los más populares son los desarrollados por Cukierman; Cukierman, Webb y Neyapti; Grillo, Masciandaro y Tabellini, y Eijffinger y Schaling³. Con pequeñas diferencias entre ellos, se enfocaron en características

3. Cukierman, Alex. 1992. *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. Cambridge, MA: MIT Press.

Cukierman, Alex, Steven B. Webb y Bilin Neyapti. 1992. "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes". *World Bank Economic Review*. Vol. 6. N° 3 (septiembre), pp. 353-398.

Grilli, Vittorio, Donato Masciandaro y Guido Tabellini. 1991. "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries". *Economic Policy*. Vol. 6. N° 13, pp. 341-392.

Eijffinger, Sylvester y Erich Schaling. 1992. "Central Bank Independence: Searching for the Philosopher's Stone". *Papers*. N° 9251. Tilburg.

Jácome, Luis y Francisco Vázquez. 2005. "Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean". *Macroeconomics* 0508011. EconWPA.

de independencia en las siguientes dimensiones:

Nombramiento, destitución y duración del mandato de la cabeza del banco central, y/o de los miembros del consejo. Presencia o ausencia de representantes del gobierno en el consejo.

Resolución de conflictos entre el Ejecutivo y el banco central en cuanto a la formulación e implementación de la política monetaria, así como la participación del banco central en la elaboración y/o en la aprobación del presupuesto fiscal.

Responsabilidades de los bancos centrales sobre objetivos distintos de la preservación de la estabilidad de precios, existencia de un reglamento para perseguir la estabilidad monetaria y control del banco sobre los instrumentos de política monetaria.

Ausencia de dominancia fiscal, es decir, la capacidad para restringir el volumen, la madurez, las tasas de interés u otras condiciones a las cuales el banco central provee créditos al sector público.

Adicionalmente a estas cuatro dimensiones, Cukierman, Webb y Neyapti (1992) argumentan que la independencia de facto podría ser capturada por información sobre la rotación de los gobernadores de los bancos centrales y el grado de coincidencia entre los mandatos de las cabezas del banco central y del Ejecutivo.

Una última dimensión no incluida en los anteriores índices es la referida a la rendición de cuenta y la transparencia del banco central. Jácome y Vásquez argumentan que estas últimas son componentes integrales de la independencia de los bancos centrales, porque fortalecen la credibilidad institucional y, por tanto, incrementan la efectividad de la política monetaria.

En Chile, desde los debates previos a la creación del Banco Central estuvo presente la idea de que este debía tener un carácter independiente o autónomo. Aunque la interpretación de estos conceptos evolucionó a través del tiempo, los miembros del Consejo frecuentemente destacaban la importancia de que ciertas decisiones

se pudieran adoptar de manera completamente ajena a imposiciones o presiones externas. El carácter autónomo o independiente del Banco se consideró como uno de sus principales atributos para distinguir la identidad institucional. Asimismo, no era extraño que autoridades gubernamentales reconocieran la necesidad de esta independencia, como lo manifestaba el ministro de Hacienda Jorge Alessandri al asistir a una sesión de directorio:

“en más de una oportunidad, desde el desempeño de mi cargo, he podido darme cuenta de que el Directorio del Banco desea mantener una perfecta autonomía para tratar de todas las materias o problemas monetarios que le son propios. Esta circunstancia me ha hecho retraerme en algunas ocasiones de concurrir a las sesiones del Consejo, ya que, por mi parte, no sólo respeto sino que considero necesaria esa autonomía”⁴.

Con todo, a lo largo de los cuarenta años de historia hubo una gran diversidad de situaciones en la aplicación práctica de estas buenas intenciones. Es necesario distinguir, en consecuencia, entre la autonomía que se derivó de la legislación directa o indirecta a que estuvo sujeta el Banco y aquella que pudo observarse en su funcionamiento real, a veces dependiente de la buena voluntad de las autoridades o de negociaciones informales.

Aunque el concepto de autonomía no quedó mencionado de manera explícita en la primera ley orgánica, varias de sus disposiciones ilustraron de manera categórica la relevancia que se le daba al tema. En la exposición de motivos con que Kemmerer acompañó el proyecto que presentó al gobierno, se justificaron varias de sus disposiciones claves precisamente con el argumento de que era necesario garantizar una adecuada independencia del Banco Central. Uno de los principales considerandos para explicar la inusual estructura del directorio de diez miembros fue que se trataba de una “tentativa para procurar el funcionamiento armónico y activo de los diversos intereses económicos del país”. Asimismo, para explicar los motivos por los que el gobierno debería contar con solo tres de los diez directores,

4. ASD, 16 de marzo de 1949.

Kemmerer señaló:

“La Misión de Consejeros Financieros, en conferencias que ha celebrado acerca del Banco Central, con banqueros, hombres de negocios, funcionarios del Gobierno y otras personas idóneas, ha podido advertir que hay en el público un temor muy extendido y arraigado con respecto al éxito del Banco Central: es el temor de que el Banco quede sometido a las influencias ilegítimas de parte del Gobierno, y de que a la postre vaya a la ruina por la intromisión de la política, temor plenamente justificado por la historia bancaria pasada de muchas naciones americanas”⁵.

Pero no solo había preocupación por preservar la independencia política respecto del gobierno, sino también de evitar la influencia excesiva de otros sectores, como era el caso de los banqueros, para los cuales se proponía, igualmente, una representación de tres miembros:

“Otro temor con que ha tropezado la Misión, casi tan difundido como el que se refiere a la explotación política del Banco, es el de que éste se vea supeditado por los intereses bancarios del país, y de que sea administrado con más miras de defender las utilidades de los banqueros que el amplísimo y preferente bienestar del país”⁶.

En síntesis, la primera ley orgánica intentó, al menos en teoría, que ni el Estado ni ningún sector en particular pudiera controlar el directorio. Asimismo, se contempló una variedad de disposiciones que limitaron eventuales acciones discrecionales o discriminatorias del Banco, de manera de acotar los riesgos de las presiones sectoriales. En efecto, el DL 486 estableció una estructura del capital donde tenían intereses los diversos sectores, definió límites y condiciones para los empréstitos al fisco, redescuentos a los bancos comerciales y descuentos al público. Incluso el plazo de 50 años de duración del Banco fue justificado por Kemmerer como un elemento más para asegurar su

5. “Exposición de motivos del Proyecto de Ley que crea el Banco Central de Chile”. *Op. cit.*, p. 18.

6. *Ibid.*, p. 19.

independencia. El Banco de 1925, en consecuencia, tuvo un importante nivel de autonomía desde el punto de vista legal.

La autonomía fue respetada, en lo fundamental, durante el período del padrón oro. La independencia respecto del gobierno se mantuvo prudentemente y no hubo evidencia de situaciones relevantes donde las decisiones hayan sido forzadas desde el Ejecutivo. Los Consejeros fueron celosos en esta materia y protestaron cuando sintieron que se atropellaba su independencia. Los ministros, al contrario de lo sucedido con posterioridad, prácticamente no asistían a las sesiones del Consejo. Las principales decisiones de política monetaria de ese período, fueron las reducciones de las tasas de redescuento entre 1926 y 1928, y luego, el aumento de las mismas en 1930-1931, las que fueron adoptadas con relativa independencia por parte del directorio, lo que, sin embargo, no significó total ausencia de presiones.

En claro contraste con lo que pasó posteriormente, en ese período, el gobierno no tuvo la fuerza suficiente para imponer sus preferencias, como lo demostró lo sucedido en 1929, cuando hubo que elegir al presidente que sucedería al fallecido Ismael Tocornal. En esa ocasión, el directorio no pudo reunir los votos suficientes para elegir a Julio Philippi, candidato que era apoyado por el gobierno. En este caso, la estructura del directorio obligó a buscar un candidato de consenso, principalmente, por oposición de los directores representantes de los bancos quienes no simpatizaban con Philippi por su calidad de ex Superintendente de Bancos.

Ya en este período, sin embargo, fue posible apreciar que la sola estructura del directorio, con representantes de diversos sectores de la vida nacional, podía ayudar para negociar ciertas decisiones, pero no era garantía para que estas fueran suficientemente independientes. “No será posible borrar del ánimo del grueso público la creencia de que se ha procedido bajo presión del Congreso”, señalaba uno de los directores representantes de los bancos nacionales, en agosto de 1926, para fundamentar su voto negativo en la decisión de bajar la tasa de descuento al público.

Los años críticos de 1931 y 1932 fueron muy negativos desde el punto de vista de la autonomía del Banco. A partir de la caída del

padrón oro a mediados de 1931, el Banco experimentó una pérdida sustancial de su independencia respecto del gobierno. A pesar de que la composición del Consejo se mantuvo sin cambios, lo que preservó parcialmente la autonomía legal, hubo otras medidas indirectas que debilitaron significativamente la posibilidad de llevar a la práctica una razonable soberanía en las decisiones.

La ley que en junio de 1931 suspendió la convertibilidad, sometió a control las operaciones de cambio, y restó grados de libertad al Consejo para decidir sobre la utilización de instrumentos que eran propios de sus funciones. Luego, diversas leyes y decretos fueron autorizando al fisco y a algunas instituciones específicas para contratar y/o ampliar márgenes de crédito en el Banco Central. En algunos casos se intentaba preservar parcialmente su independencia teórica, facultando al directorio para decidir sobre los montos y condiciones de los créditos, mientras que en otros decretos se hacía imperativo para el Banco no solo el otorgamiento de los créditos sino también las condiciones de financiamiento. En ese momento surgió con fuerza la dominancia fiscal que perduraría, con algunos intervalos, por varias décadas. Es evidente que todo lo anterior interfirió gravemente en la autonomía de la institución para utilizar sus instrumentos básicos de políticas monetaria y cambiaria.

La autonomía legal literalmente desapareció durante la denominada República Socialista, a mediados de 1932, cuando el primer gobierno de ese convulsionado período dictó un decreto que transformaba al Banco Central en una institución de carácter completamente estatal. Como era previsible, dicha disposición provocó la renuncia de todos los directores, los cuales regresaron a sus cargos solo después que, transcurridos unos pocos días, el Ejecutivo echó pie atrás en la inusitada medida y volvió a poner en vigencia la anterior legislación.

Durante el sexenio de Guillermo Subercaseaux como presidente del Banco, no hubo modificaciones directas relevantes a la Ley Orgánica, de manera que el grado de autonomía legal de que gozaba la institución tampoco cambió sustancialmente en relación con el período inmediatamente anterior. Sin embargo, al no ser derogadas buena parte de las disposiciones paralelas, dictadas durante 1931 y

1932, la autonomía continuó siendo significativamente más débil que la que pretendió el DL 486.

En la práctica, sin embargo, la autonomía se fortaleció, en particular por los atributos de las personas que mandaban en Hacienda y en el Banco. Fueron características de ese sexenio las frecuentes manifestaciones destinadas a reafirmar y defender la autonomía de facto, a través de una firme posición del directorio y particularmente de su presidente en la defensa de los principios de la política monetaria que el Banco consideraba correctos. En diversas ocasiones éste manifestó sus opiniones fuertemente críticas a determinados proyectos o medidas de iniciativa de los poderes Ejecutivo y/o Legislativo, lo cual constituyó un aporte valioso para mejorar el manejo económico del país. En este sentido, durante ese sexenio el Banco podría ser catalogado como una institución medianamente autónoma, al menos en cuanto a sus acciones más relevantes. Esto fue favorecido, sin duda, porque gran parte del período coincidió con un ministro de Hacienda que logró un relativo mejoramiento de la situación fiscal y que objetivamente ejerció menos presiones sobre el Banco.

A partir de 1939 y hasta aproximadamente 1952, se produjo una gradual pero significativa pérdida de autonomía real, a lo que también se sumaron cambios legislativos en la misma dirección. La carencia de objetivos institucionales claros hizo aparecer al Banco como un organismo debilitado, complaciente con la inflación y dependiente del ministro de Hacienda de turno. La mayoría de los directores, tanto representantes del gobierno como del sector privado, prefirieron dedicar sus esfuerzos a dar solución a situaciones sectoriales o de empresas específicas, dejando en un segundo plano los efectos macroeconómicos de sus decisiones. Las sesiones del directorio dedicaban la parte más sustancial de su tiempo a evaluar operaciones de créditos específicos, frecuentemente con presencia de ministros y/o de otros altos funcionarios públicos. En este período se hizo evidente que la aparentemente equilibrada estructura del directorio fue insuficiente para resistir presiones.

En este contexto el Banco contó con escasa independencia para definir y menos para implementar su política monetaria. Los ministros de Hacienda, en especial, fueron quienes casi siempre tomaron la

iniciativa y lograron imponer sus criterios al directorio, lo que a su vez impidió una mínima estabilidad de políticas, debido a la alta rotación que casi siempre fue característica en ese ministerio.

La falta de independencia no era solo respecto del financiamiento a entidades del sector público, sino que afectaba gravemente a otras áreas propias del Banco, como era el caso de la política cambiaria. Conocido fue el episodio en que el ministro de Hacienda, Carlos Vial, firmó y promulgó un decreto que establecía un nuevo tipo de cambio, y solo posteriormente se convocó al directorio para ratificar lo obrado. Al Consejo no le quedó otra opción que la ratificación ante lo cual el director Aldunate manifestó “su extrañeza por los procedimientos que se estaban poniendo en práctica para la fijación del tipo de cambio, en los cuales se había prescindido en absoluto del Directorio del Banco Central, de tal forma que los directores sólo tenían conocimiento por informaciones de prensa”⁷.

En otra ocasión, ante la convocatoria aparentemente irregular a una sesión de directorio donde también se adoptó una decisión sobre el tipo de cambio, un director señaló que “la Mesa había procedido mal al satisfacer la petición del Gobierno en el sentido de celebrar precipitadamente una Sesión de Directorio”, ante lo cual el gerente general informó “que esa petición no la había recibido del señor ministro de Hacienda, sino que directamente del Presidente de la República”. Estas situaciones no eran infrecuentes durante el período en análisis⁸.

No obstante estos ejemplos que ilustran la débil autonomía en esa época, es importante notar que el directorio también fue capaz de imponer sus puntos de vista, aunque esos casos fueran poco frecuentes. A propósito del análisis de un proyecto de ley que pretendía fijar las tasas máximas de interés “el señor Presidente expresó que por las opiniones que ha escuchado existe unanimidad en el sentido de que debe informarse al ministro de Hacienda de que el Banco Central estima necesario que se eliminen del proyecto de ley sobre estabilidad de sueldos, salarios y precios las disposiciones relacionadas con la

7. ASD, 12 de abril de 1950.

8. ASD, 14 de agosto de 1950.

fijación y regulación de los intereses bancarios”. En este caso la opinión del directorio fue acogida favorablemente⁹.

La pérdida de independencia también se manifestó en relación con el proceso de elección de los presidentes del Banco, facultad privativa del Consejo, según lo pretendió la ley orgánica original. Con el transcurso del tiempo, sin embargo, se fue consolidando un consenso implícito para que el directorio eligiera al candidato propuesto por el gobierno de turno. Esto llevó a que se generalizara la presunción de que el Presidente del Banco Central era un funcionario más, designado por el presidente de la República, lo cual no favoreció la imagen pública sobre la independencia de la institución. Esta práctica tuvo su culminación cuando en la Ley Orgánica de 1960 se estableció explícitamente, que tanto el presidente como el vicepresidente del directorio, aunque elegidos por este, debían ser ratificados en sus cargos por decreto supremo del Ejecutivo.

La incorporación de los consejeros parlamentarios al directorio, en 1946, fue considerada, al menos inicialmente, como una “intromisión inaceptable” en los asuntos del Banco, lo que implicaba una violación a la independencia institucional. En esa oportunidad todos los miembros del directorio se transformaron en firmes defensores de la autonomía. Sin embargo, los poderes Ejecutivo y Legislativo no estuvieron de acuerdo con la tesis de que el Banco era una institución de naturaleza distinta a otras entidades fiscales y semifiscales, para las cuales se había promulgado la Ley de Consejerías Parlamentarias. Esta discrepancia, de carácter público, también causó daño a la autonomía del Banco.

Con la participación de los consejeros parlamentarios que se mantuvo por aproximadamente quince años, el directorio pasó a tener catorce miembros, de los cuales solo tres eran designados directamente por el gobierno. Desde el punto de vista político, los representantes del Parlamento no se alineaban necesariamente con el gobierno, y a veces eran los mayores críticos de las iniciativas del ministro de Hacienda. En ese sentido, y quizás paradójicamente, el Banco ganó algún grado de independencia frente al gobierno, pues éste pasó a tener solo tres de catorce directores. Sin embargo, la práctica demostró que un directorio con ese elevado número de miembros, muchos de

9. ASD, 11 de abril de 1945.

ellos con escasa capacidad técnica y representando intereses tan diversos, pasó a constituirse en un ente débil, incapaz de llegar a acuerdos sobre políticas claras y estables, con vista a algún objetivo macroeconómico.

La adhesión de Chile al Fondo Monetario Internacional, en 1946, y años después la firma de los convenios *stand by*, también tuvieron efecto, aunque de diferente naturaleza, en el grado de autonomía del Consejo del Banco. Por una parte, la adhesión al FMI significó que el gobierno asumiera el compromiso de adaptar la legislación vigente, de manera de restituir al Banco algunas facultades que había perdido, en particular en materia cambiaria. En este sentido, se produjo indirectamente un fortalecimiento de la autonomía legal en ciertas áreas de la política económica propias del Banco.

Sin embargo, para algunos miembros del directorio la adhesión al FMI fue interpretada como una pérdida de independencia. Como frecuentemente la mayor parte de los directores no participaba en las negociaciones, o lo hacían muy parcialmente, varios de ellos se sintieron disminuidos en su independencia y manifestaron sus quejas por lo que consideraron imposiciones del organismo internacional.

La reforma de agosto de 1953 a la ley orgánica fue considerada por el propio Banco como un paso importante hacia una mayor autonomía institucional. Se destacó especialmente la restitución del carácter facultativo para el directorio de las nuevas operaciones de crédito al sector público, reemplazando el carácter imperativo que hasta ese momento les había conferido la mayor parte de las disposiciones legales dictadas desde 1932. Asimismo, se subrayaron las facultades dadas al directorio para fijar límites a las colocaciones bancarias, lo cual algunos evaluaron como un nuevo y poderoso instrumento para el manejo de la política monetaria. De esta manera, la independencia legal del Banco salió marginalmente fortalecida con esta reforma, ya que teóricamente recuperó parte de su capacidad de decidir sobre diversos instrumentos propios de la naturaleza de un banco central.

Este leve progreso en autonomía legal, sin embargo, coincidió nuevamente con una disminución aún más acentuada de autonomía real. En el período 1953-1955 hubo más presiones sobre los miembros

del directorio, para que este contribuyera a las siempre urgentes y crecientes necesidades fiscales. Fue usual que se llevara al directorio operaciones prácticamente consumadas o bien cuyo carácter urgente hacía recaer sobre los Consejeros toda la responsabilidad de las consecuencias, si se llegaban a rechazar. Se recurría al Consejo para financiar leyes de aumentos salariales, ya aprobadas pero desfinanciadas, o bien para rescatar empresas o instituciones importantes a cuyas eventuales quiebras se les atribuía un carácter catastrófico.

Asimismo, las atribuciones de control crediticio al sector privado que se habían otorgado al Banco, solo se podían ejercer con la colaboración activa de la Superintendencia, organismo dependiente del ministro de Hacienda. La independencia real del Banco en este período fue considerablemente menor de la que podía deducirse de las disposiciones legales. Por esto no extrañó que el aumento de la emisión en el trienio que siguió a esta reforma fuera el más elevado desde 1932.

Los años 50 y la primera mitad de la década de los 60 fueron testigos de la creciente pérdida de independencia del Banco frente al gobierno. El desborde inflacionista de la primera mitad de la administración Ibáñez solo pudo revertirse parcialmente, cuando se recurrió a una validación extranjera; específicamente, a través de la contratación por parte del gobierno de la misión Klein & Saks y de la firma de convenios de créditos contingentes con el Fondo Monetario Internacional. Aun cuando algunas de las políticas adoptadas eran coincidentes con el pensamiento de la mayoría de los miembros del directorio, no hubo dudas de que la iniciativa en política monetaria la tenía el ministro de Hacienda y el Banco sólo la implementaba. En este sentido, el desperfilamiento del Banco como entidad independiente del gobierno de turno llegó a ser casi completo.

En un contexto que ya se caracterizaba por una escasa autonomía, con el gobierno de Alessandri se acentuó la falta de independencia, tanto legal como real. Las medidas más importantes del programa de estabilización, como la fijación del tipo de cambio y la eliminación de los controles cambiarios, fueron informadas al directorio del Banco en su etapa final y solo con el propósito de cumplir un trámite de carácter

formal. A pesar de los reclamos de algunos directores, este tipo de procedimientos no se modificó.

Más aún, con la dictación de la nueva Ley Orgánica en 1960, la autonomía legal prácticamente desapareció. Por primera vez se promulgó una ley orgánica donde se hicieron cambios importantes en la estructura del directorio y en la conformación de la dirección superior del Banco. Entre las modificaciones introducidas estuvo el aumento de los directores representantes del gobierno, de tres a cuatro. Como lo anterior prácticamente coincidió con la derogación de la Ley de Consejerías Parlamentarias, el directorio quedó compuesto por once miembros, de los cuales cuatro eran designados directamente por el Ejecutivo.

Pero aún más relevante que lo anterior fue la creación de un poderoso Comité Ejecutivo, compuesto por tres miembros: el presidente, el vicepresidente y el gerente general. A este comité se le dieron amplias facultades de decisión, en particular en materia cambiaria, aunque después se fueron ampliando a otras áreas. Hay que recordar que, simultáneamente con la nueva ley orgánica se promulgó el DFL 247 que fusionó la Comisión de Cambios Internacionales con el Banco Central. Las funciones y facultades que tenía la comisión no fueron radicadas en el directorio sino derechamente en el Comité Ejecutivo del Banco.

El presidente y el vicepresidente eran, de acuerdo con la Ley Orgánica, elegidos por el directorio, pero debían ser ratificados por un decreto del presidente de la República. El gerente general, a su vez, era designado por el directorio con un quórum que necesariamente requería los votos de los representantes del gobierno. De esta manera, los tres miembros del Comité Ejecutivo, en la práctica, tuvieron una significativa dependencia del gobierno de turno.

En esta etapa, cuando el Banco se acercaba a sus cuarenta años de existencia, su autonomía, al menos en lo que se refería a la independencia del gobierno, había dejado de ser un atributo relevante que se deseara mantener. La situación se hizo más evidente cuando el presidente Alessandri designó como ministro de Hacienda, en septiembre de 1960, a quien ejercía el cargo de presidente del Banco

Central, Eduardo Figueroa. La simultaneidad en el ejercicio de ambos cargos no llamó mayormente la atención ni provocó comentarios desfavorables, sino por el contrario, se consideró como una ratificación de la política seguida por el ministro saliente. Al respecto se comentaba en la prensa:

“Las declaraciones del nuevo Secretario de Hacienda son terminantes en lo que se refiere al mantenimiento de las políticas de estabilización monetaria y cambiaria, pero añade que desde ahora se inicia un esfuerzo grande para impulsar planes de expansión productora y de desarrollo económico. No ha habido, por lo tanto, sino que un cambio de individualidades que no afecta el pensamiento central del Gobierno”¹⁰.

Cuando Figueroa renunció a la presidencia del Banco, en 1962, se repitió el caso de que una misma persona asumiera los cargos de ministro de Hacienda y presidente del Banco Central. En efecto, en esa oportunidad, la falta de autonomía del directorio para elegir a su presidente fue evidente, pues pasaron cinco meses en que no se pudo efectuar la elección ante la indecisión del gobierno para proponer un candidato, por desacuerdo entre los partidos políticos. Al respecto, se comentaba en la prensa:

“La postergación del nombramiento de Presidente en propiedad del Banco Central se debe, como públicamente ha trascendido, a la indecisión de los partidos de Gobierno, que barajan nombres sin ponerse de acuerdo acerca de uno que reúna las condiciones, no sólo políticas, sino de idoneidad y experiencia en el ramo”¹¹.

Finalmente, el ministro de Hacienda Luis Mackenna, fue elegido por el directorio como presidente del Banco, manteniendo ambos cargos hasta fines de 1964.

10. “La Semana Política”, Diario *El Mercurio*, Santiago, 18 de septiembre de 1960.

11. “Autoridad sin Interinato” (editorial), Diario *El Mercurio*, Santiago, 1° de abril de 1962.

La especial influencia de algunas autoridades

En un balance de esta primera etapa del Banco, se debe hacer referencia a la particular importancia de algunas personas en la toma de decisiones y también en su rol en relación con la importancia de preservar o no la autonomía institucional.

El directorio del Banco mantuvo su estructura básica inicial durante la mayor parte de los cuarenta años. Sin perjuicio de la modificación más significativa como fue la incorporación de cuatro representantes del Parlamento, el directorio preservó su característica fundamental planteada por el proyecto Kemmerer, esto es, la integración del Consejo con una pluralidad de representantes de diversos sectores de la sociedad, además de los accionistas. Los intentos de reforma a esa estructura fueron resistidos por los propios directores, de manera que solo al comienzo de la década de 1960 el gobierno de Alessandri pudo hacer innovaciones a través de fórmulas indirectas, tal como fue la creación y fortalecimiento del Comité Ejecutivo.

La misión formal y legal asignada al directorio fue ejercer la administración superior de la institución. Sin embargo, a través de los años, se pudo apreciar que el ejercicio real del poder no siempre coincidió con lo que se podía anticipar por la estructura del directorio. Hubo personas que tuvieron substancialmente más influencia que otras y que en la práctica tenían la iniciativa y lideraban la adopción de las decisiones más importantes.

Durante la vigencia del padrón oro el Consejo tuvo quizás la única oportunidad para ejercer el poder de una manera relativamente cercana a lo que, en su exposición de motivos, había pretendido Kemmerer. En general, las decisiones fueron colectivas y negociadas, a veces tras extensos debates donde participaban varios de los directores, sin la influencia desequilibrante de algún sector. Conviene destacar, sin embargo, que desde el inicio de la labor del directorio se apreció que el poder de los presidentes era más formal que real. Ya sea por la personalidad de los primeros que ocuparon el cargo, esto es, Ismael

Tocornal, Emiliano Figueroa y Armando Jaramillo, o porque eran elegidos año a año, no tenían derecho a voto o porque, siendo personajes de gran prestigio público, ya se encontraban al final de sus carreras, su papel en la dirección del Banco fue de relevancia menor. Quien en la práctica dirigía las sesiones de directorio era el vicepresidente, a pesar de que el presidente asistía a casi todas ellas¹².

Si fuera necesario señalar a las personas de mayor influencia durante el primer quinquenio, Walter M. Van Deusen encabezaría la lista. Recomendado por Kemmerer para asesorar al Consejo durante su puesta en marcha, se convirtió de inmediato en la persona que el directorio se obligaba a escuchar antes de adoptar decisiones de importancia. Van Deusen asistía frecuentemente a las sesiones de directorio, participaba en las conversaciones con el ministro de Hacienda y/o con el presidente de la República y jugó un papel protagónico en el período crítico, previo a la caída del padrón oro.

Superada la crisis de 1931-1932, quien se constituyó como protagonista clave en la dirección del Banco fue su presidente, Guillermo Subercaseaux, quien fue elegido por el directorio al fallecimiento de su antecesor, en noviembre de 1932. Subercaseaux se mantuvo en el cargo por seis años, destacando por su liderazgo y capacidad técnica ampliamente reconocida. En este sentido, su perfil fue claramente diferente al de sus antecesores. Subercaseaux coincidió gran parte de su período con el ministro de Hacienda, Gustavo Ross, con quien tenía un pensamiento similar respecto de la forma en que se debía revertir la desastrosa política inflacionista aplicada después de la Gran Depresión. A pesar de las ideas compartidas con Ross, el presidente del Banco no dudó en hacer públicas sus discrepancias cuando estimaba que el gobierno o el parlamento estaban proponiendo medidas que ponían en riesgo los resultados de las políticas que el Banco consideraba correctas. En este sentido, el período 1933-1938, que fue de recuperación de la actividad económica y moderación de las presiones inflacionarias, tuvo en Subercaseaux al líder que necesitaba el directorio, el cual, en términos generales, siguió las directrices de su presidente.

12. Arturo Maschke en su libro *Cuatro Presidentes de la República desde el Banco Central de Chile*, afirma que los primeros presidentes del Banco tenían un carácter representativo y no un importante papel ejecutivo. Véase Maschke. *Op. cit.*, p. 152.

En el período de Subercaseaux también empezó a adquirir mayor influencia la sección de Investigaciones Económicas, la cual se identificó durante casi 30 años con su jefe, el Dr. Hermann Max. El directorio recurría a Max, con relativa frecuencia, cuando deseaba opiniones técnicas, aunque aparentemente no llegó a tenerle el mismo grado de confianza que tuvo en Van Deusen.

A partir de 1939 abandonó el directorio Guillermo Subercaseaux, sucediéndolo en la presidencia, por un corto período, el político de filiación radical Marcial Mora, para luego presidir el Consejo Enrique Oyarzún y Manuel Trucco, cada uno por seis años. Estos presidentes no tuvieron la influencia que tuvo Subercaseaux. En este lapso se hizo más evidente el carácter de funcionarios de confianza política que adquirieron los presidentes del Banco, a pesar de que ello no se conciliaba ni con el texto ni el espíritu de la Ley Orgánica. En este aspecto resultan ilustrativos algunos comentarios de Arturo Maschke: “Durante todo el tiempo que el Presidente Ríos estuvo en el ejercicio de sus altas funciones mantuvo lealmente en la Presidencia del Banco a su viejo amigo, correligionario y colaborador, Enrique Oyarzún”.

Asimismo, Maschke relató que, cuando el mandatario recién electo Gabriel González Videla le consultó sobre quién sería la persona más idónea para ocupar la presidencia del Banco, le había respondido que “me sería muy agradable trabajar, en mis tareas de Gerente General de la Institución, con mi amigo y personero muy destacado de la corriente política triunfante, Pedro Enrique Alfonso”. Aunque finalmente el presidente de la República propuso a Manuel Trucco, las citas de Maschke confirmaban que la elección del Presidente del Banco, en la práctica, había llegado a un alto grado de politización¹³.

Los tres presidentes, Mora, Oyarzún y Trucco, que completaron el período 1939-1951, tuvieron un perfil relativamente bajo, más parecido al de los primeros presidentes. Fue en este período que surgió como hombre fundamental en el Banco, Arturo Maschke, quien desde el cargo de gerente general tuvo una relevante influencia en las decisiones del directorio.

13. *Ibid.*, pp. 162 y 163.

Maschke inició su carrera en el Banco Central trabajando junto a Van Deusen y luego sucediéndolo en el cargo de revisor general en 1932. Se desempeñó desde muy joven en cargos cercanos al directorio, siendo designado subgerente en 1935 y luego gerente general en 1943. Desde este último cargo, Maschke administraba la agenda del directorio, estudiaba, presentaba y explicaba los proyectos de acuerdo, proponía las soluciones para los problemas que tenía que resolver el directorio, se entrevistaba con los personeros de empresas e instituciones que hacían operaciones crediticias o de cambio con el Banco, y negociaba con los ministros y/o aun con el presidente de la República los temas de mayor conflicto. Cuando Chile adhirió al FMI fue Maschke el gobernador titular ante ese organismo y el principal negociador por parte del Banco. Arturo Maschke, además, fue ministro de Hacienda en dos ocasiones, en 1946 y 1950, aunque por períodos cortos, ya que en ambos casos integró gabinetes que fueron considerados de transición. Mientras ejerció como ministro de Hacienda mantuvo la propiedad de su cargo en el Banco, de manera que en ambas ocasiones reasumió la gerencia general al dejar el ministerio.

La influencia de Maschke en el directorio continuó durante el gobierno de Ibáñez. Maschke relata en su libro *Cuatro Presidentes de la República desde el Banco Central de Chile*, que el presidente Ibáñez le ofreció el Ministerio de Hacienda en su primer gabinete, lo cual finalmente no se concretó por problemas derivados de cuoteos y negociaciones políticas. Posteriormente lo propuso para presidente del Banco y el directorio lo eligió por unanimidad al comienzo de 1953. A juicio del mismo Maschke, “por vez primera la presidencia del Banco Central recaía en un funcionario fogueado en las lides de la actividad bancaria”. Aunque esta afirmación pudiera ser exagerada, pues al menos el ex presidente Subercaseaux también era un experto en materias monetarias y financieras, es indiscutible que Maschke fue una figura fundamental en el Banco durante un período de casi veinte años¹⁴.

Durante su presidencia, Maschke fue el autor de diversas iniciativas, incluyendo la reforma a la Ley Orgánica del Banco de 1953. Luego tomó cierta distancia del gobierno de Ibáñez, cuando el directorio

14. Ibid., p. 164.

fue incapaz de oponerse a los extraordinarios aumentos de crédito que derivaron en un desborde inflacionario. A pesar del distanciamiento con el Ejecutivo, Maschke prefirió permanecer en el cargo y pagar el costo de haber presidido el Banco durante el sexenio de mayor inflación hasta esa fecha. Cuando llegó la misión Klein & Saks, Maschke trabajó activamente para que el Banco prestara su colaboración y apoyara las medidas fundamentales que proponía la misión.

En el sexenio en que gobernó Jorge Alessandri se produjo un significativo cambio respecto de los centros de poder en el Banco. La creación del Comité Ejecutivo, con amplias atribuciones incorporadas a la nueva Ley Orgánica de 1960 y otras disposiciones legales, contribuyó a jibarizar aún más las ya disminuidas atribuciones del directorio. Al respecto, Jorge Marshall, ex gerente de estudios del Banco afirmaba: “Aun cuanto el Comité Ejecutivo tenía facultades solamente cambiarias y de proposición y ejecución en materias monetarias, su situación pasó a ser tan fuerte que el Directorio se transformó, desde entonces, en un órgano realmente secundario”¹⁵.

En este contexto, si se considera que el presidente y vicepresidente del Banco, aunque eran elegidos por el directorio, requerían la aprobación del presidente de la República, una considerable proporción del verdadero poder en el Banco pasó a depender de las directrices impartidas por el poder Ejecutivo. Lo anterior se vio exacerbado cuando una misma persona pasó a ejercer los cargos de ministro de Hacienda y de presidente del Banco, como fueron los casos de los presidentes Figueroa y Mackenna.

Reflexiones finales

Al hacer un breve razonamiento sobre los aspectos más sobresalientes de los primeros cuarenta años de la historia del Banco Central llaman la atención algunas características fundamentales

15. Véase Marshall Silva, Jorge. 1981. “El Banco Central de Chile en el período 1950-1970”. *Estudios Monetarios* VIII (diciembre), p. 44.

presentes en gran parte del período. Quizás la más notable fue la extraordinaria variabilidad experimentada por ciertos atributos institucionales tan importantes como son sus objetivos, sus políticas y sus instrumentos. Asimismo, habría que subrayar como otras características fundamentales la creciente y casi ininterrumpida pérdida de autonomía del Consejo, y la progresiva ambigüedad respecto de sus funciones. Finalmente, si se juzga al Banco por sus resultados, de acuerdo con los estándares modernos, la característica del período es muy poco satisfactoria pues la inflación fue claramente creciente y significativamente superior al promedio latinoamericano, y la balanza de pagos registró recurrentes desequilibrios.

Sin pretender hacer de estas reflexiones un juicio que asigne responsabilidades, interesa destacar que algunas de las circunstancias globales del entorno nacional e internacional, en que actuó el Banco durante estos cuarenta años, fueron diametralmente diferentes a las desarrolladas con posterioridad. Para entender algunas decisiones y políticas, que miradas desde la actualidad, parecen apartarse de cualquier lógica económica, es indispensable situarse en ese contexto histórico. Desde la perspectiva de la evolución del pensamiento económico, 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. Asimismo, 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 tenían carácter inflacionario.

Para estas corrientes de pensamiento era fundamental la intervención directa e indirecta del Estado en el fomento de sectores o actividades productivas 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, al menos en la forma que dicha política se fue configurando posteriormente, en la segunda mitad del siglo XX.

Es cierto que el establecimiento de bancos centrales en un gran número de países, incluido Chile, en la década posterior a la Primera Guerra Mundial, respondió en buena medida a la necesidad de retornar a una mayor disciplina monetaria y a un comercio internacional más fluido, por medio del padrón oro como sistema monetario internacional. En este contexto, mientras subsistió el régimen metálico el Banco Central de Chile pudo mantenerse relativamente ajeno a las ya fortalecidas ideologías intervencionistas existentes en el país, en la segunda mitad del decenio de 1920. El esfuerzo, sin embargo, logró el resultado esperado solo por un período muy breve. La Gran Depresión y la subsecuente caída del padrón oro prácticamente en todo el mundo occidental gatillaron un cambio drástico a favor de la profundización de algunas políticas intervencionistas y/o la aplicación de otras no utilizadas hasta ese momento. El cierre de las economías, el proteccionismo y la profunda caída del comercio internacional fueron fenómenos generalizados que condicionarían el paradigma de desarrollo económico por varias décadas.

El caso chileno no solo no fue la excepción sino, por el contrario, fue ejemplo de exacerbación de algunos aspectos de estas políticas. Desde mediados de la década de los años 20 se produjo en Chile un robustecimiento de estas ideas, con la creación de importantes organismos estatales de fomento y el énfasis en grandes programas de obras públicas, en especial durante el primer gobierno de Ibáñez. Aunque las políticas de sustitución de importaciones e industrialización, con protección arancelaria creciente y diferenciada, venían ya desde comienzos de siglo, se potenciaron aún más como consecuencia de las dificultades al comercio que provocó la Primera Guerra Mundial. Las ideas surgidas de la Revolución Rusa y del socialismo europeo también contribuyeron a difundir las supuestas bondades de la planificación centralizada y acrecentar el número de sus seguidores. Pero sin duda fue la gran crisis de comienzos de los años 30 la que dio lugar a que en el país se produjera un casi consenso alrededor de un modelo económico con un Estado rector de las políticas sectoriales que debían tener prioridad. Consecuencia indirecta de la crisis fue el aumento de la confianza que la mayor parte de los líderes políticos, económicos y sociales depositó en los efectos positivos de la intervención estatal, los controles directos y las políticas selectivas. La revolución keynesiana de mediados de los años 30 vino a reforzar el sustento teórico a las

políticas que otorgaban al Estado un rol protagónico en el modelo de desarrollo y en las políticas anticíclicas. La misma influencia se dejó sentir con el *New Deal* rooseveltiano, la doctrina social de la Iglesia y, algo más tarde, las interpretaciones estructuralistas de la Cepal.

Es interesante constatar que aun los sectores políticos más identificados con y/o herederos del liberalismo del siglo XIX fueron evolucionando hasta aceptar y luego apoyar un rol significativamente más activo del Estado, más proteccionismo y más medidas con incentivos sectoriales y regímenes de excepción. Varios de los gobiernos de este período tuvieron como aliados principales a los partidos de derecha, sin que se apreciaran cambios sustantivos de la línea central de las políticas públicas. El caso del segundo gobierno de Arturo Alessandri y la gestión del ministro Gustavo Ross, que fue considerado exitoso en sus medidas ordenadoras de la economía y tendientes a retornar a los equilibrios fiscal y monetario, fue también un ejemplo del poco énfasis que se puso para reformar el modelo intervencionista. Al término de ese gobierno subsistían las disposiciones sobre créditos subsidiados dictadas durante la breve República Socialista y se habían incrementado significativamente sus montos; asimismo, los controles sobre el comercio exterior se habían vuelto más complejos y discriminatorios. Lo mismo sucedería posteriormente con otros gobiernos y otros ministros de muy disímil orientación política. El modelo de “desarrollo hacia adentro” y la confianza de las autoridades en su capacidad de planificar y controlar las diversas actividades económicas se profundizó durante todo el período posterior a la Gran Depresión y los breves paréntesis que interrumpieron esta tendencia constituyeron rotundos fracasos.

La creación y el papel muy relevante que adquirió la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), a comienzos de la década de 1940, con apoyo de los sectores público y privado, constituyó otro hito de relevancia en la trayectoria del modelo de desarrollo en el cual debía operar el Banco. La Segunda Guerra Mundial y su efectos, entre otros, sobre el abastecimiento de productos importados, ejerció aún más presión para que transversalmente se favorecieran las medidas destinadas a autoabastecerse y también a fijar precios.

Los años que siguieron a la guerra no alteraron significativamente

el modelo. La Comisión Económica para América Latina (Cepal) fue un organismo internacional que respaldó con fuerza varias de las políticas que venían aplicándose. Otros organismos de crédito internacional, como el Banco Mundial, se unieron al robustecimiento de la acción directa del Estado al otorgar financiamiento prioritariamente, a través del sector público. Aunque en el caso del Fondo Monetario Internacional hubo un intento de introducir más elementos de mercado, en especial al sector externo de la economía, la transición fue lenta y por largo tiempo se continuó confiando primordialmente en los controles administrativos.

El Banco formó parte de ese escenario político económico. La autonomía inicial derivada de su Ley Orgánica, destinada básicamente a preservar la estabilidad cambiaria, era muy difícil de mantener en un ambiente donde había dejado de tener prioridad el objetivo de estabilidad cambiaria y/o de precios internos. Los poderes Ejecutivo y Legislativo, incluyendo a todo el espectro político, tenían otras preferencias y en esas condiciones no era posible pretender que el Banco se convirtiera en un poder independiente con prioridades distintas y a veces claramente incompatibles. En este sentido, la caída del padrón de cambio oro, que al poco tiempo terminó siendo un fenómeno universal, en conjunto con la Gran Depresión, fueron factores decisivos para que el Banco pasara a ser un actor más del modelo desarrollista. En ese entorno hubiera sido contrario a la lógica pretender que los directores del Banco se hubiesen opuesto a las medidas que eran parte inherente al prototipo económico del momento.

Pero no era solo ese paradigma económico el que podía explicar muchas de las decisiones del directorio del Banco. En el área propiamente monetaria tuvo especial influencia la denominada *real bills doctrine*, la cual daba un fuerte respaldo teórico a los directores para justificar aumentos de crédito a los sectores “productivos”. La convicción respecto al carácter no inflacionario de las emisiones “orgánicas” fue un elemento importante de la política monetaria aplicada por el Banco, durante gran parte de sus primeros cuarenta años.

Aunque la influencia del contexto nacional e internacional fue determinante en las características más sobresalientes de la evolución

del Banco, hubo también factores específicos de su Consejo y de su institucionalidad que contribuyeron a explicar algunas decisiones. La fórmula de un directorio con representación de una variedad de sectores, pensada como mecanismo para preservar su independencia, fue claramente insuficiente para ese propósito. Dado que después del padrón oro el Banco se convirtió progresivamente en una institución de fomento y, a veces, de crédito para sectores en franca decadencia, resultó muy difícil que en la práctica el Consejo tuviera una visión y un objetivo macroeconómico. El directorio pasó a destinar una parte creciente de su trabajo a estudiar y decidir sobre operaciones de crédito específicas, lo que dio lugar a que se produjeran negociaciones entre los representantes de los distintos sectores y se perdiera en parte una visión global de la política monetaria. Era natural esperar que los Consejeros representantes de los diversos sectores, afectados directamente por la crisis, llegaran a tácitos acuerdos para no rechazar créditos y así se conformaba un directorio con claro sesgo expansionista.

Por otra parte, la falta de disposiciones de su Ley Orgánica para asegurar que los directores tuvieran una mínima preparación técnica, conspiró para que en esta etapa de la vida del Banco se adoptaran decisiones con escaso conocimiento del funcionamiento de la economía y, a veces, con excesiva confianza en la aplicación de alguna teoría importada. En dichas categorías surgieron argumentos —con apoyo mayoritario— tales como el que atribuía efectos inflacionarios muy distintos a las emisiones monetarias según fueran “orgánicas” o “inorgánicas”, o bien la errada interpretación de la teoría de los “saldos reales” cuando en medio de una alta inflación se justificaba una política expansiva pues con ello solo se igualaría el anterior volumen real de crédito en la economía. Asimismo, fue notable cómo se insistió en utilizar como instrumento monetario el control cualitativo del crédito, a pesar de las obvias limitaciones que tenía dicho mecanismo. Por el contrario, durante gran parte de este período, el directorio se resistió a utilizar la tasa de redescuento como herramienta de la política monetaria, ignorando muchas veces los subsidios que significaba el otorgamiento de créditos a tasas reales francamente negativas.

El Banco tampoco pudo estar ajeno al ambiente de beligerancia política que estuvo presente durante estas cuatro décadas. El escenario

era tan tenso al entrar en la década de 1950 que ante una situación casi límite de aumento inflacionario, en el segundo gobierno de Ibáñez, fue necesario recurrir a asesorías extranjeras para hacer políticamente viables los cambios cualitativos indispensables para recuperar un funcionamiento medianamente normal de la economía. La misión Klein & Saks no hizo recomendación técnica alguna que no se hubiera pensado en Chile, pero demostró una vez más, que el enrarecimiento del clima político interno hacía prácticamente imposible modificar el modelo como consecuencia de iniciativas internas. El Banco lo sabía bien pues en numerosas oportunidades había hecho propuestas de drásticas reformas a las políticas gubernamentales, sin tener el suficiente respaldo político para hacerse escuchar.

Al finalizar las primeras cuatro décadas se dio la aparente paradoja de que en un gobierno supuestamente más favorable a la autonomía del Banco, se produjo el abandono casi total y explícito de ese atributo, tanto en la ley como en la práctica. El ejercicio simultáneo de los cargos de ministro de Hacienda y presidente del Banco Central fue el símbolo más elocuente de esa situación. El Banco, en esos años finales del período en estudio, fue un fiel realizador de las políticas del gobierno de Alessandri, primero con el frustrado experimento del tipo de cambio fijo y apertura externa, y luego, con el retorno al régimen de controles administrativos. Cabe recordar que, a mediados de ese gobierno, el país permanecía apegado al modelo de un Estado regulador, favorecido desde el exterior con el programa de la Alianza para el Progreso y su oferta de créditos condicionados a reformas estructurales. Fue en ese período que se elaboró y publicó el primer plan nacional de desarrollo, producto de un largo trabajo de la Corfo y signo del arraigo que continuaba teniendo la corriente partidaria de la planificación.

Finalmente, y a pesar de que pudiera parecer contradictorio con las debilidades y los pobres resultados —en cuanto a sus objetivos fundamentales— que se apreciaron en gran parte de los primeros cuarenta años del Banco, es interesante destacar que desde su creación, el Banco se proyectó hacia el resto de la sociedad como una institución confiable y con un grado de razonable independencia política. Ya al discutirse su primera ley orgánica se produjo una importante demostración de confianza al traspasarle y encargarle la

administración de las reservas de oro del país. Esto quedó demostrado cuando en varias ocasiones se le encargaron tareas delicadas, algunas de las cuales incluso no pertenecían al ámbito natural de sus actividades. El hecho de ser administrado por un Consejo con representantes de muy diversos estamentos fue un factor importante para darle un perfil de objetividad, que probablemente, no tuvo ninguna otra institución del ámbito público. La falta de transparencia que se criticaba al Consejo Nacional de Comercio Exterior no se traspasó al Banco o a su directorio. Es cierto que no fue suficiente para garantizar la autonomía en las decisiones de política monetaria y cambiaria, pero fue importante para desarrollar otros aspectos que aumentaron su prestigio institucional. La calidad de su personal y la opción cierta de atraer a buenos profesionales fueron el fruto de una historia de seriedad y eficiencia en variados aspectos. La casi permanente exhortación a enmendar las políticas económicas, aunque no tuvieron éxito inmediato, al menos, a veces, constituyeron la única palabra autorizada para evitar profundizar los errores de las políticas económicas.