

DOCUMENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA
BANCO CENTRAL DE CHILE



**La Autonomía del Banco Central de Chile:
Origen y Legitimación**

Andrés Bianchi Larre

N.º 26 - Septiembre 2008

**ECONOMIC POLICY PAPERS
CENTRAL BANK OF CHILE**



BANCO CENTRAL DE CHILE

CENTRAL BANK OF CHILE

La Serie de Documentos de Política Económica, del Banco Central de Chile, divulga el pensamiento de las autoridades de la institución sobre la economía chilena y la conducción de la política monetaria. Esta Serie es una instancia de difusión y discusión de tópicos relevantes para los objetivos y el accionar del Banco Central, dirigida a un público más amplio que el de los especialistas.

The Series of Economic Policy Papers of the Central Bank of Chile presents views and analyses of the Chilean economy and the conduct of monetary policy prepared by Bank authorities. This series, aimed at the general public, disseminates and discusses topics that are relevant to the goals and operations of the Central Bank.

Documentos de Política Económica del Banco Central de Chile
Economic Policy Papers of the Central Bank of Chile
ISSN 0717 - 7151

Agustinas 1180 - Santiago, Chile
Teléfono: (56-2) 6702475; Fax: (56-2) 6702231

La Autonomía del Banco Central de Chile: Origen y Legitimación

Andrés Bianchi Larre(*)
Ex-Presidente Banco Central de Chile

Septiembre 2008

Deseo expresar, en primer término, mi profundo reconocimiento por el alto honor que significa haber sido elegido como Miembro de Número de la Academia de Ciencias Sociales, Políticas y Morales del Instituto de Chile. Quiero manifestar, asimismo, que estoy consciente que esa distinción es aún mayor pues me corresponde acceder al sillón que ocupara Carlos Martínez Sotomayor.

Carlos fue un chileno notable. Como joven e innovador Canciller del Presidente Alessandri y luego su Embajador ante Naciones Unidas; como Director Regional de la UNICEF para América Latina y el Caribe; en su calidad de Embajador del Presidente Aylwin en Brasil y del Presidente Frei en Perú; y como presidente durante cuatro periodos de esta Academia, Carlos Martínez sirvió siempre a Chile con sabiduría, talento y dedicación.

Pero además de ser admirable por su fecunda trayectoria política, diplomática y académica, Carlos lo fue también por sus virtudes personales. Poseedor de una memoria privilegiada y de vastos conocimientos de nuestra historia y de las relaciones internacionales, en sus análisis combinaba un sólido apego a los principios y un terrenal y saludable realismo. Era, asimismo, tolerante y equilibrado y estaba siempre

* Discurso de incorporación a la Academia Chilena de Ciencias Sociales, Políticas y Morales Santiago, 21 de agosto 2008.

abierto a escuchar con atención las opiniones de aquellos cuyos juicios podía no compartir, pero que respetaba.

Puedo dar testimonio de estos atributos de Carlos Martínez pues tuve la oportunidad de conocerlos directamente, en especial en las tertulias que organizaba en su casa de la Avenida Lyon en los años 80, periodo en que el diálogo entre quienes pensaban distinto ciertamente no abundaba en nuestro país. En esas reuniones –a las que asistían personas con visiones y filiaciones políticas muy diferentes y que Carlos dirigía con su hablar pausado y preciso e intercalando algunos toques de humor cuasi británico- pude apreciar cuánto él valoraba no sólo la amistad personal, sino también la amistad cívica, ese ingrediente esencial, pero a menudo olvidado, de una sana convivencia democrática.

Deseo agradecer también muy sinceramente al Decano Roberto Nahum por haber permitido que este acto se realice en el Aula Magna de esta querida Escuela de Derecho, de la cual egresé –debo confesarlo- hace ya 50 años; en la que inicié mi carrera académica como ayudante de la Cátedra de Economía Política de ese gran maestro que fue Alberto Baltra; y donde tuve la fortuna de estudiar con profesores eminentes como Jaime Eyzaguirre, Jorge Millas y Máximo Pacheco.

La Autonomía del Banco Central de Chile: Origen y Legitimación

El tema de mi disertación es el origen y legitimación de la autonomía del Banco Central de Chile. Lo he elegido por dos razones.

La primera es que la independencia del Banco Central constituye, probablemente, la innovación más valiosa introducida en nuestra institucionalidad económica en los últimos 20 años. En efecto, si se analiza la trayectoria histórica de la inflación chilena, resulta evidente que la autonomía del Banco marca un antes y un después.

La segunda razón – menos conocida y a estas alturas casi olvidadas – es que esa reforma trascendental tuvo un nacimiento muy difícil y que ella bien pudo no llegar a consolidarse. Por su origen en el régimen militar y, sobre todo, por el momento en que ella se aprobó, en las postrimerías de éste, la independencia del Banco Central, si bien legal, carecía entonces de legitimidad en la opinión de la mayoría política del país.

El relato que ustedes escucharán ahora es mi interpretación de cómo esa legitimidad, inicialmente cuestionada, se fue conquistando de manera gradual y condujo a que hoy la autonomía del Banco sea ampliamente aceptada.

I. La inflación y los fracasos de las políticas de estabilización, 1939-1989

En el medio siglo que precedió al establecimiento de la independencia del Banco Central, la tasa media anual de la inflación fue de 43%. En ese

período hubo apenas seis años en los que el alza de los precios al consumidor fue de un dígito: ello ocurrió tres veces en los años 40, en dos oportunidades en los 60 y una vez en los 80.

Además, pese a las significativas diferencias de orientación política de los gobiernos de la época, el proceso inflacionario fue intenso en todos ellos. Así, la inflación media anual fue de casi 16% en las administraciones de Aguirre Cerda y Juan Antonio Ríos y de cerca de 19% en la de González Videla; subió a 50% en el gobierno de Ibáñez; sobrepasó ligeramente el 26% tanto en el de Alessandri como en el de Frei; se aceleró a 300% bajo Allende y bajó a 78% en los 16 años de Pinochet.

Estas cifras revelan, asimismo, otro rasgo característico de la evolución económica en esas cinco décadas: la incapacidad demostrada por todos los gobiernos para reducir a niveles tolerables lo que en el lenguaje de aquellos años se denominaba con frecuencia el flagelo de la inflación. Y cabe subrayar que estos fracasos ocurrieron pese que todos los gobiernos reconocían las muy nocivas consecuencias económicas y sociales del proceso inflacionario y que todos intentaron controlarlo.

Así, tanto en los gobiernos radicales, como en el de Ibáñez (con la asesoría de la misión Klein-Sacks), de Alessandri (mediante la política de tipo de cambio fijo) y de Frei (con un enfoque estabilizador más integral y gradualista), la secuencia fue, en esencia, similar y los resultados igualmente desalentadores. Tras breves períodos en que se logró atenuar el alza de los precios, la inflación resurgió con fuerza, una y otra vez.

Esta evolución se repitió – aunque con muchísima mayor intensidad – durante la Unidad Popular. A la reducción artificial de la inflación en 1971, lograda a través del control generalizado de los precios, siguió la explosión hiperinflacionaria de 1973, año en que los precios al consumidor subieron

606% y los al por mayor aumentaron casi 1150%, cifras hasta entonces jamás registradas en América Latina.

La secuencia ocurrió también -dos veces- en el régimen militar. Desde el altísimo nivel heredado, la inflación disminuyó en forma continua a partir de 1976 y cayó a apenas 4% a mediados de 1982. Sin embargo, con el abandono en junio de ese año del tipo de cambio fijo que se había establecido en 1979, ella repuntó en los tres años siguientes. Y luego de descender entre 1986 y 1988, se aceleró en 1989.

Más allá de estos registros estadísticos, hubo dos hechos que reflejaron con nitidez tanto la excepcional rebeldía de la inflación durante esos 50 años como la impotencia de los gobiernos y, en último término, de Chile como sociedad, para controlarla.

El primero fue el reemplazo en dos oportunidades de nuestro signo monetario. En 1958 se creó el escudo – equivalente a 1000 pesos antiguos – y en 1975 se introdujo un nuevo peso – equivalente a 1000 escudos -. El resultado de estas dos conversiones – aunque aritméticamente obvio – es impactante: al momento de entrar en circulación el nuevo peso, su poder adquisitivo equivalía a apenas un millonésimo del que tenía el peso antiguo.

El segundo hecho – en cierto sentido más sugerente – fue la creación de la Unidad de Fomento – la UF – en enero de 1967. Concebida al inicio como un mecanismo para promover el ahorro financiero y protegerlo de los efectos corrosivos de la inflación, la UF se transformó de hecho en una nueva unidad de cuenta, en la cual pasaron a expresarse préstamos, depósitos, remuneraciones, arriendos, los precios de los inmuebles y múltiples contratos.

Si bien la UF tuvo efectos positivos para el desarrollo del sector financiero y la certidumbre de los derechos y obligaciones a plazo, su establecimiento implicó una suerte de aceptación que Chile era incapaz de reducir la inflación a niveles moderados en forma permanente y que, precisamente por ello, era necesario generar instrumentos y normas que permitieran “convivir” con la inflación. Esa función de convivencia, la UF la cumplía a cabalidad. Pero ella no estaba exenta de costos: al extender y automatizar la indización del sistema de precios y remuneraciones, la UF incrementaba la inercia del proceso inflacionario y, por tanto, limitaba la posibilidad de reducirlo. Dicho en otros términos, al mismo tiempo que disminuía ciertos costos de la inflación y facilitaba convivir con ella, la UF hacía que esa convivencia fuese más prolongada y casi inevitable.

II. El debate sobre la autonomía

La consecuencia institucional más significativa del largo y agudo proceso inflacionario sufrido por el país fue la incorporación del principio de la independencia del Banco Central en la Constitución Política de 1980 y en la nueva Ley Orgánica Constitucional del Banco Central que entró en vigencia en diciembre de 1989.

En su artículo 97, la Carta Fundamental dispuso que el Banco Central sería un organismo autónomo, con patrimonio propio y de carácter técnico, cuya composición, organización, funciones y atribuciones serían determinadas en una ley orgánica constitucional. Y en su artículo 98 estableció que el Banco sólo podría efectuar operaciones con instituciones financieras, públicas o privadas, y le prohibió financiar en forma directa o indirecta ningún gasto público, salvo en caso de guerra exterior o peligro de ella.

A su vez, en la ley 18.840 – a través de la cual se cumplió ese mandato constitucional - junto con reiterarse la autonomía, rango constitucional y carácter técnico del Banco Central, se prescribió que éste "tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos".

Tanto por la independencia que la nueva ley concedió al Banco, como por las muy amplias atribuciones que le otorgó a su Consejo en materias monetaria, cambiaria y financiera, ella representó un cambio radical con respecto a la situación imperante hasta entonces y significó también un vuelco en el proceso de creciente subordinación del Banco al Gobierno que se había iniciado en los años cuarenta.

En parte por ello y, sobre todo, por las especiales circunstancias políticas imperantes cuando se lo dio a conocer, el nuevo proyecto de ley del Banco Central fue violentamente criticado por la oposición y, hasta la designación de su primer Consejo, la autonomía consagrada en él pareció destinada a tener una efímera existencia.

En efecto, si bien a comienzos de los años 80 se iniciaron estudios para cumplir el mandato constitucional de establecer un Banco Central autónomo, ellos fueron abandonados como consecuencia de la aguda crisis económica de 1982-83. Así, fue recién a fines de 1988 –pocas semanas después del triunfo de la Concertación en el plebiscito de octubre de ese año- que se pudo analizar el proyecto de nueva ley del Banco enviado por el Poder Ejecutivo a la Junta de Gobierno en noviembre de ese año.

En estas circunstancias, fue natural que en el debate que se suscitó sobre la materia se mezclaran, en forma estrecha, las diferencias de opinión de carácter técnico con las de naturaleza predominantemente política.

En el plano técnico, la mayoría de los críticos del proyecto reconocían la conveniencia de otorgar cierta independencia al Banco Central, en particular en lo referente a la ejecución de la política monetaria y cambiaria. Ellos aceptaban, asimismo, que la idea de atenuar la tradicional subordinación del Banco al Ministerio de Hacienda tenía alguna justificación, y que también parecía conveniente que los altos ejecutivos del Banco gozaran de mayor estabilidad. En esta forma – señalaban - éste podría contribuir de manera más efectiva a cautelar los equilibrios macroeconómicos básicos, tarea que todos concordaban era esencial.

Sin embargo, los economistas de la Concertación estimaban que tanto las atribuciones como la autonomía que el proyecto entregaba al Banco Central eran excesivas, lo que conduciría a la existencia de dos centros de dirección y regulación de la economía y dificultaría la coordinación entre las decisiones del Banco y las de las autoridades económicas del gobierno.

Este peligro - sostenían - era aún más evidente si se tenía en cuenta el status excepcional que tendrían los miembros del Consejo del Banco. Estos no sólo desempeñarían sus cargos durante períodos muy prolongados (10 años) y dispondrían de amplísimas atribuciones para conducir políticas económicas clave como la monetaria y cambiaria, sino que gozarían de virtual inamovilidad. Ellos no podrían ser removidos libremente por el Presidente de la República y tampoco quedarían sometidos a la fiscalización del Congreso. Así, a diferencia de las autoridades del gobierno, no tendrían responsabilidad política, pese a que contarían con gran poder.

Para reducir estos problemas y, en especial, para facilitar una mayor coordinación entre el Banco y el gobierno, los más destacados especialistas de la oposición proponían que, al comenzar su mandato, cada Presidente de

la República pudiese designar al presidente del Banco y a otros dos miembros del Consejo.

A juicio de los críticos, las características del proyecto reseñadas habrían recomendado modificarlo en medida substancial, incluso en condiciones políticas normales. Sin embargo, lo que en su opinión lo hacía inaceptable era la coyuntura política en que éste había sido propuesto y, todavía más, el momento en que debería entrar en vigencia la nueva ley.

Se argumentó, en efecto, que habían transcurrido ocho años desde que en la Constitución se había establecido el precepto que ordenaba crear un Banco Central autónomo. Durante ese prolongado lapso, el gobierno no había presentado proyecto alguno sobre la materia y el instituto emisor había estado subordinado al Ministerio de Hacienda. Por ello, la presentación del proyecto cuando faltaba apenas un año para las elecciones de Presidente de la República y de parlamentarios que debían efectuarse en diciembre de 1989, aparecía como una maniobra orientada a dificultar la gestión económica del futuro gobierno democrático.

La aprobación, en agosto de 1989, del proyecto de ley del Banco por parte de la Junta de Gobierno generó nuevas y más violentas críticas de los economistas y políticos de la Concertación. Ellos sostuvieron, por ejemplo, que la ley era inconstitucional; que la designación de los miembros del Consejo por el gobierno militar sería ilegítima e implicaría un abuso de poder y una burla a los electores; que ella conduciría a dejar "apernados e instalados" en el Banco Central a funcionarios pinochetistas; y que crearía en él un equipo económico paralelo que desestabilizaría la futura política económica.

Por todas estas razones, la Concertación impugnó en una declaración oficial "la forma y el contenido" de la ley del Banco Central y varios de sus

principales economistas anunciaron que, en caso de vencer en las próximas elecciones, se modificaría inmediatamente la nueva ley.

Estas aprensiones se acrecentaron cuando, luego de su revisión por el Tribunal Constitucional, la ley fue publicada en el Diario Oficial del 10 de octubre de 1989. En efecto, ello significaba que en virtud del plazo de 60 días fijado para que la ley entrara en vigencia, el primer Consejo del Banco Central asumiría sus funciones el 9 de diciembre, esto es, apenas cinco días antes de la fecha en que debían efectuarse las elecciones de Presidente y de parlamentarios.

III. La negociación y designación del primer Consejo.

Fue en este marco cargado de desconfianzas y recelos y cuando estaba concluyendo una contienda electoral de trascendencia histórica, que se inició una negociación entre el gobierno y la oposición tendiente a designar un Consejo en que tuvieran participación representantes de sectores ajenos al régimen militar.

Esta iniciativa -conducida con la máxima reserva y que en varias oportunidades estuvo a punto de fracasar- fue encabezada por el Ministro del Interior, Carlos Cáceres, por parte del gobierno, y por Alejandro Foxley, coordinador del equipo económico de la Concertación.

Dicha negociación era, por cierto, de gran complejidad.

Para el gobierno, la constitución de un Consejo pluralista requería nombrar en él a representantes de sectores que habían criticado en forma sistemática toda su gestión económica, y cuyos juicios sobre la autonomía del Banco Central que establecía la nueva ley eran muy adversos.

Para la oposición, la eventual culminación exitosa de la negociación implicaba aceptar de hecho la vigencia de una ley cuyos principios fundamentales y disposiciones básicas no compartía y – en caso de triunfar en las elecciones - tener que coordinar su política económica con un Consejo dotado de considerables atribuciones, en el cual tendría alguna participación, pero que no controlaría.

Desde su punto de vista, dicha opción no parecía necesariamente preferible a la de cerrarse a todo posible acuerdo, forzar así al gobierno a nombrar un Consejo integrado exclusivamente por funcionarios o partidarios del régimen militar, vencer en las elecciones y luego, desde el poder, modificar la ley recién aprobada y designar en el Banco Central a técnicos de su confianza.

La dificultad de las negociaciones se veía acrecentada, además, por las circunstancias políticas imperantes y por la brevedad del plazo disponible para llevarlas a buen término.

En efecto, en la fase final de una contienda electoral de enorme significación, cualquier "concesión" del gobierno en lo relativo a la composición del Consejo que se pudiera considerar como "excesiva" podía interpretarse como una señal anticipada de derrota de su candidato en la elección presidencial.

A su vez, en el seno de la Concertación era necesario persuadir a sus principales líderes de que la negociación era una opción preferible a la confrontación. Pero, para ello, era preciso no sólo obtener una participación cuantitativa adecuada en el Consejo, sino también lograr que el gobierno aceptara en él a personas que, en conjunto, representaran a los principales partidos integrantes de la coalición opositora.

No obstante estas dificultades y gracias a la tenacidad y visión del Ministro Cáceres y al realismo de Alejandro Foxley – quien, como más seguro candidato al cargo de Ministro de Hacienda, comprendió las ventajas relativas que para el futuro gobierno representaba una solución de compromiso -, se pudo avanzar desde una posición inicial, en que el gobierno proponía que el Consejo estuviese integrado por cuatro miembros vinculados al régimen militar y un independiente, a un acuerdo en que aquél incluiría dos miembros ligados al gobierno, dos pertenecientes a la Concertación y uno de carácter independiente aceptable para ambas partes.

Este compromiso para conformar un Consejo de carácter pluralista se dio a conocer el 4 de diciembre. Por el lado del gobierno, sus integrantes fueron Enrique Seguel, General del Ejército, que había presidido el Banco Central entre 1985 y 1988 y que en 1989 había sido nombrado Ministro de Hacienda, y Alfonso Serrano, economista que ocupaba la vicepresidencia del Banco desde 1985. Por la Concertación fueron nominados Roberto Zahler, experto monetario de la CEPAL de filiación demócrata-cristiana, y Juan Eduardo Herrera, economista del Partido por la Democracia, quien a la sazón se desempeñaba como alto ejecutivo de una empresa minera privada. Yo, en ese momento Secretario Ejecutivo Adjunto de la CEPAL, fui elegido presidente del Banco por consenso del gobierno y la Concertación por un período de dos años.

El acuerdo – logrado apenas diez días antes de la elección presidencial - suscitó el apoyo de la gran mayoría de los sectores del país, que constataron – no sin cierto asombro – que tras casi dos décadas de desencuentros, odios y conflictos entre los chilenos, era posible alcanzar soluciones de compromiso, que podían contribuir tanto a la estabilidad y desarrollo de la economía como a una transición pacífica hacia la democracia.

A su vez, desde el punto de vista del Banco Central, la designación de un Consejo pluralista significó generar un espacio para ver cómo la autonomía podía funcionar en la realidad. En efecto, de no haberse llegado a ese compromiso, la nueva ley habría sido prontamente modificada, como lo habían prometido los políticos y economistas de la Concertación.

Así, en un sentido muy real, la equilibrada integración del primer Consejo representó un primer y fundamental paso para establecer la independencia del Banco en la práctica.

IV. La legitimación de la autonomía.

Al entrar en funciones, el Consejo del Banco enfrentaba dos desafíos principales. El primero – de carácter político-institucional - era dar contenido efectivo a la autonomía del Banco, legitimarla ante la opinión pública, y establecer mecanismos que permitieran alcanzar una adecuada coordinación entre sus decisiones y las del gobierno. El segundo – de naturaleza económica- era controlar la aceleración inflacionaria que se había iniciado a comienzos de 1989.

El primero de estos retos era especialmente difícil. Pese a que el acuerdo logrado para constituir el primer Consejo había sido acogido positivamente, él no había eliminado las profundas dudas de la Concertación sobre los potenciales beneficios de la autonomía del Banco.

La prueba más clara de estas reservas fueron las declaraciones formuladas por Patricio Aylwin el día en que se dio a conocer el compromiso alcanzado. En ellas, luego de calificar a éste como "un paso de gran significación que el país tiene que valorar" y de expresar que él demostraba

"una vez más que el consenso era y es posible", precisó que "como lo hemos señalado reiteradamente, tenemos reparos a la ley del Banco Central y creemos indispensable introducirle modificaciones" y concluyó señalando que "el acuerdo logrado respecto del Directorio no implica renunciar a este propósito".

De hecho, las singulares circunstancias en que se había aprobado la ley del Banco y en que se había designado su primer Consejo, hacían que la puesta en marcha del nuevo régimen institucional constituyera una operación política muy delicada.

Una primera razón de ello era - algo paradójicamente - la composición pluralista de su Consejo. Si bien ésta había sido fundamental para lograr la aceptación tentativa de la autonomía del Banco, ella tenía una contrapartida importante. Debido a las tajantes divisiones experimentadas por la sociedad chilena en los veinte años previos y a las muy escasas relaciones que existieron entre los economistas del gobierno y de la oposición durante el régimen militar, era explicable que entre los miembros del Consejo hubiese inicialmente recelos significativos. Por tanto, era necesario realizar esfuerzos considerables para crear entre ellos y con el personal del Banco lazos de confianza a fin de lograr un funcionamiento más efectivo de la institución.

Las relaciones entre el Consejo y el Ministerio de Hacienda constituían una segunda situación que requería un manejo cuidadoso. Ello derivaba de que con la autonomía del Banco se había alterado profundamente la naturaleza de las vinculaciones que en el pasado habían existido entre ambas entidades. Por ende, había que establecer nuevos mecanismos de coordinación y consulta que permitieran integrar de manera eficiente las políticas a cargo de las dos instituciones.

Sin embargo, al abordar este problema de carácter predominantemente técnico, era preciso tener en cuenta, también, una nueva realidad política: que la nueva ley implicaba una considerable transferencia de poder desde el Ministerio de Hacienda al Banco Central. Por esta razón, para mantener relaciones armoniosas entre ambas entidades, se debía actuar con prudencia y, en particular, los miembros del Consejo debían evitar un protagonismo excesivo.

El imperativo de diseñar y establecer nuevas formas de vinculación era también evidente en el caso de las relaciones entre el Consejo y el Congreso. Estas habían sido escasas en el pasado pues como el Banco Central dependía en buena medida del Ministerio de Hacienda, era éste el que habitualmente había proporcionado a los parlamentarios la información y las explicaciones relacionadas con las decisiones del instituto emisor. Por el contrario, conforme a la nueva ley, el Banco debía informar al Senado antes del 30 de abril de cada año acerca de las políticas ejecutadas y los programas desarrollados en el año anterior, y asimismo estaba obligado a presentar ante dicha corporación, antes del 30 de septiembre, una evaluación del avance de las políticas y programas en curso y las proyecciones económicas generales que sustentaban los programas previstos para el año siguiente. Para dar contenido efectivo a estas disposiciones, se requería definir y concordar las formas e instancias concretas a través de las cuales se proporcionaría al Senado la información que ellas prescribían.

En síntesis, para que la idea de la autonomía fuese compartida por sectores más amplios de la opinión pública, era preciso respetar una serie de delicados equilibrios internos y externos; había que defender la independencia del Banco con firmeza, pero con mesura; y no se debía incurrir en actuaciones públicas que pudiesen afectarla negativamente.

Pese a estas dificultades y a que el nuevo Banco Central se estrenó aplicando en su primer año una muy severa política de ajuste, en la práctica se logró ir afirmando en forma gradual la idea de la autonomía. A ello contribuyó decisivamente que, en contra de lo que se había pronosticado y temido, no se instaló en el Banco un equipo económico paralelo que aplicara políticas contradictorias con las del gobierno. Antes bien, mediante el intercambio de antecedentes y estudios a nivel técnico; de la participación del Presidente y Vicepresidente del Banco en las reuniones semanales del Comité Económico del gobierno; y de diversos mecanismos de consulta de carácter informal, se alcanzó una coordinación razonable entre las autoridades económicas y el Banco Central.

Esta labor fue facilitada, además, por la decidida postura anti-inflacionaria de aquéllas y éste, la cual derivaba, a su vez, de su convicción compartida que el control de la inflación constituía a la vez una condición básica para lograr un desarrollo económico sostenido y mayor equidad social y un requisito indispensable para fortalecer el retorno a la democracia.

Debido a este diagnóstico común, no se presentó el problema habitual en ciertos países, consistente en que los esfuerzos del Banco Central para disminuir la inflación son socavados en la práctica por la aplicación simultánea de políticas fiscales o salariales excesivamente expansivas.

Por otra parte, cuando surgieron diferencias – como ocurrió respecto a la apertura de la cuenta de capitales, y en especial con relación a la liberalización de las inversiones y colocaciones chilenas en el exterior, materia en que el Banco era partidario de avanzar con mayor rapidez y profundidad –, ellas fueron resueltas con discreción.

El Consejo estableció, asimismo, vínculos informales con el Congreso, y en particular con la Comisión de Hacienda del Senado, que permitieron dar a

conocer periódicamente a sus miembros la interpretación del Banco sobre la evolución económica del país y explicarles de manera directa y franca los fundamentos de las decisiones adoptadas en materia monetaria y cambiaria.

Así, y también en contraste con lo que se había sostenido con insistencia al momento de aprobarse la ley del Banco, y de manera más matizada después de designado su primer Consejo, no se presentó proyecto alguno para modificar la ley que consagró la autonomía del instituto emisor.

De hecho, la idea de que contar con un Banco Central independiente ofrecía más ventajas que riesgos fue gradualmente logrando más aceptación. Este cambio a favor de la autonomía fue subrayado por Roberto Zahler, quien, en su discurso inaugural al asumir la presidencia del Banco en diciembre de 1991, expresó: "En el caso de nuestra institución se comprueba entre los especialistas de las más diversas inclinaciones ideológicas, un creciente acuerdo acerca de la conveniencia de disponer de un Banco Central autónomo. También en los partidos políticos y en el conjunto de la opinión pública se advierte un consenso cada vez mayor acerca de las ventajas de la autonomía del Banco Central."

Así, de la misma manera que la designación de un Consejo de carácter pluralista impidió que la nueva ley del Banco Central fuese modificada antes de que hubiese existido la posibilidad de observar cómo ella funcionaba en la práctica, la forma prudente en que el Consejo ejerció sus considerables atribuciones contribuyó a que la independencia del Banco fuese compartida por sectores más amplios y que ella ganara la legitimidad que, por su origen en el régimen militar, muchos le habían negado en un comienzo.

Sin embargo, con todo lo importante que fue lo que podría calificarse como el manejo político de la autonomía del Banco en sus primeros años, poca duda cabe que la causa principal de su legitimación ha sido el notable éxito alcanzado en el cumplimiento de su objetivo principal: controlar la inflación.

El Banco demostró tempranamente su firme compromiso con ese objetivo. Su primera decisión – adoptada en enero de 1990, apenas un mes después de la designación del Consejo – fue un alza muy fuerte – de casi 200 puntos base – de las tasas de interés de sus pagarés reajustables y de las líneas de redescuento.

Tal decisión pretendía avanzar en el control de la inflación por dos vías. La primera – más directa y convencional – era reduciendo el crecimiento del gasto interno, que en 1989 había subido 12% en términos reales. Esta expansión, por cierto insostenible, había conducido a un fuerte aumento de la inflación – que en el último cuatrimestre de ese año alcanzó una tasa anualizada de 30% - y a una generalización de las expectativas de devaluación del peso.

La segunda – a la postre tal vez más significativa – era enviar desde la partida un mensaje claro y potente a los agentes económicos, líderes políticos y dirigentes sindicales que, en el cumplimiento de su obligación de velar por la estabilidad de la moneda, el Consejo no vacilaría en aplicar las medidas necesarias – por duras que ellas fuesen – para evitar que en Chile se repitieran los desbordes inflacionarios del pasado y los aún muchísimo mayores que estaban acompañando a los procesos de transición a la democracia en algunos países vecinos.

El Banco reafirmó su vocación estabilizadora pocos meses después. En su informe ante el Senado de septiembre de 1990 comunicó que manejaría la

política monetaria de manera que en 1991 la inflación disminuyera a un rango de 15 a 20%.

Esta decisión de comprometerse públicamente con una meta cuantitativa de inflación constituyó una innovación radical. De hecho, su único precedente en el mundo era la política de metas de inflación que el Banco Central de Nueva Zelanda había iniciado apenas un año antes.

Además de innovadora, esa decisión era audaz. Cuando se la dio a conocer, la inflación oscilaba en torno a 29%. Reducirla a un rango de 15 a 20% representaba un desafío mayor, en especial por la amplitud de los mecanismos de indización existentes, que tendían a retroalimentar el proceso inflacionario. La complejidad de este reto se agravó además – inesperadamente- por la abrupta alza del precio internacional del petróleo generada por la invasión de Kuwait por Irak.

Pese a estos obstáculos, la meta se cumplió casi matemáticamente: en 1991 la inflación bajó a 18,7% y se situó así en el centro del rango fijado por el Banco Central.

Este logro inicial reforzó la determinación del Banco de continuar reduciendo gradualmente la inflación. Para ello, en los años siguientes se establecieron metas cada vez más ambiciosas, las cuales se cumplieron con extraordinaria regularidad. Así, luego de disminuir a menos de 13% en 1992, la inflación cayó por debajo de la barrera psicológica de 10% en 1994. Pero, en contraste con los esporádicos episodios anteriores en que la inflación había sido de un dígito, ahora la tendencia descendente del proceso inflacionario continuó. De hecho, entre 1999 y mediados del 2007, el alza media anual de los precios al consumidor fue de sólo 2,8%, tasa similar a la registrada, en promedio, en las economías desarrolladas.

Este resultado - sin precedentes en la historia de Chile - confirmó el acierto de haber ligado la política monetaria a metas preanunciadas de inflación y de haber adoptado y mantenido con perseverancia un enfoque gradualista de estabilización.

En efecto, la política de metas de inflación – que el Banco fue perfeccionando en forma notable, en especial a partir de 1999, y que fue adoptada por numerosos bancos centrales luego de las experiencias pioneras de Nueva Zelanda y Chile – implicó establecer un objetivo fácil de comunicar y entender y con respecto al cual se podía evaluar la efectividad de la política estabilizadora del Banco.

Además, el repetido cumplimiento de las metas de inflación hizo que éstas pasaran a ser un eficaz mecanismo orientador de las expectativas de los agentes económicos. Con ello, las decisiones de éstos en materia de precios y remuneraciones se alinearon cada vez más con las metas establecidas por el Banco, lo que, a su vez, facilitó que ellas fueran alcanzadas. Dicho resultado fortaleció, asimismo, la credibilidad y reputación del instituto emisor y contribuyó poderosamente a legitimar su autonomía.

V. Reflexiones Finales

Permítanme concluir con cuatro comentarios.

El primero es plantear – de manera franca y clara – que el éxito histórico alcanzado en materia de estabilización no ha sido mérito exclusivo del Banco Central independiente que se estableció en diciembre de 1989. También decisivo en este logro ha sido el manejo, en general muy responsable, de la política fiscal. A diferencia de lo que sucedía en el

pasado, cuando los cuantiosos déficit fiscales constituyeron la causa principal de la inflación, desde 1990 lo habitual ha sido la generación de saldos positivos en las cuentas públicas. Más aún: con la introducción de la regla de superávit estructural, el monto del gasto público ha quedado vinculado al nivel de los ingresos permanentes del gobierno, lo cual imparte a la política fiscal una positiva orientación estabilizadora y anticíclica. Esta ha sido reforzada, desde el año pasado, por la creación de los Fondos de Estabilización Económica y Social y de Reserva de Pensiones, en los cuales se ha acumulado la mayor parte de los recursos extraordinarios generados por la bonanza del cobre.

El segundo comentario es acerca del cambio, en mi opinión muy positivo, que se ha producido con respecto al nivel de inflación que el país está dispuesto a tolerar. Esta nueva actitud se ha manifestado con nitidez a raíz de la aceleración del proceso inflacionario que comenzó a mediados del año pasado, como producto, principal aunque no exclusivamente, de las agudas alzas de los precios internacionales de la energía y los alimentos.

Ante este cambio, la reacción de los chilenos ha sido inmediata y generalizada. La inflación – que durante el prolongado período de estabilidad había dejado de figurar en la lista de los problemas que la población consideraba como más graves – aparece ahora en las encuestas de opinión en los lugares más altos de esa lista. A raíz de ello, su disminución ha pasado a ser el objetivo prioritario de la política económica del gobierno, el cual, no obstante contar con abundante recursos, ha manifestado su disposición para reducir el ritmo de crecimiento del gasto público y contribuir así al control del proceso inflacionario. Esas reacciones y el amplio apoyo que esta reorientación en la política fiscal ha recibido en los medios políticos, prueban que el país comprende hoy mucho mejor que

antes tanto los desastrosos efectos económicos y sociales de la inflación como los beneficios de la estabilidad.

El tercer comentario se relaciona con las consecuencias favorables que, a mi juicio, ha tenido el sistema de designación de los miembros del Consejo del Banco, conforme al cual cada dos años se debe reemplazar al Consejero que ha cumplido su período de 10 años o confirmarlo por un nuevo período de igual duración.

La renovación escalonada del Consejo, la participación en ella del Senado y la excelente calidad profesional de los Consejeros seleccionados han permitido conciliar en la práctica dos objetivos valiosos y potencialmente conflictivos. Por una parte, la conveniencia que en el Consejo estén representadas las principales corrientes de opinión y que su composición vaya reflejando los cambios que ocurren en el escenario político nacional. Por otra, los beneficios que derivan de que las políticas del Banco se basen en estrictos criterios técnicos y tengan en cuenta los intereses generales de largo plazo del país y no las ventajas circunstanciales que ellas pudiesen generar para el gobierno de turno, en especial durante períodos electorales.

Mi último comentario es de carácter más personal. Por uno de esos azares de la historia, me correspondió presidir el Banco Central cuando éste estrenaba su independencia y el país iniciaba el retorno a la democracia. En esa coyuntura – ciertamente compleja – creo, con sinceridad, haber ayudado algo a la legitimación de la autonomía del Banco y a la introducción de políticas que marcaron el comienzo de los procesos de control de la inflación y de mayor integración financiera de Chile a la economía mundial.

Sin embargo – con igual sinceridad – pienso que tanto el éxito alcanzado en la lucha contra la inflación como la notable modernización del Banco y el

permanente perfeccionamiento técnico de sus políticas – que, en conjunto, han contribuido a que se le considere actualmente como uno de los mejores y más prestigiosos bancos centrales del mundo -, han sido obra y mérito de los cuatro presidentes que lo han dirigido con posterioridad, de los consejeros que los han acompañado, y del espléndido equipo de ejecutivos y técnicos con que ha contado y cuenta la institución.

A todos ellos es mucho lo que, en mi opinión, Chile les debe.