

**INDEPENDENCIA O AUTONOMIA
DEL BANCO CENTRAL?**

Jorge Marshall S.

* Este documento se reproduce para uso exclusivo de los participantes del Curso Internacional "Reformas Económicas y Gestión Pública Estratégica".

¿INDEPENDENCIA O AUTONOMIA DEL BANCO CENTRAL?

JORGE MARSHALL S.*

I. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo pretende discutir algunas cuestiones relacionadas con la "independencia" o "autonomía" del Banco Central y su conveniencia o inconveniencia desde el punto de vista de la estabilidad financiera interna y externa del país. Presentará el origen y desarrollo del Banco Central de Chile en este sentido, cuánta autonomía el Banco ha tenido o no ha tenido y qué ha significado ella para el logro de sus finalidades u objetivos. Se harán algunas consideraciones de carácter conceptual sobre el tema, y particularmente se señalarán experiencias de otros bancos centrales en materia de "independencia" o "dependencia" y las consecuencias de ello desde el punto de vista del manejo de la política monetaria y de sus resultados. Por último, se indicará lo que, a juicio del autor, podría ser una solución apropiada para Chile sobre esta materia.

El trabajo no cubre muchos aspectos de interés que contiene el proyecto de ley orgánica del Banco Central de Chile, sino que se ha concentrado casi exclusivamente en su independencia o autonomía.

Se agrega al final un anexo que resume las principales disposiciones legales sobre autonomía o dependencia de algunos bancos centrales de países desarrollados y de la República de Corea, cuyo Banco fue creado en la postguerra y que opera en un país que ha tenido un desarrollo espectacular desde 1958 hasta la fecha.

No se han incluido ahí otros países de la América Latina, porque en la mayoría de los casos que el autor conoce la relativa "independencia" que algunos bancos centrales de la región han podido alcanzar en ciertas épocas se ha debido más bien a la personalidad e influencia de quien ha estado a cargo de la institución, como es el caso del Banco de México, bajo la dirección de don Rodrigo Gómez.

Al Banco Central de los Estados Unidos se le denomina el Sistema de la Reserva Federal y tanto a él como a la junta que lo dirige se les aplica con frecuencia la denominación usual en dicho país, el FED.

II. EL BANCO CENTRAL DE CHILE

El Banco Central de Chile fue creado por un Decreto Ley de agosto de 1925 y comenzó a funcionar en 1926. La ley orgánica la elaboró un grupo de expertos norteamericanos presididos por el profesor Edwin Walter Kemmerer, quien en la misma época organizó bancos similares en otros países latinoamericanos, como Perú, Colombia y Ecuador, todos ellos a imitación de los bancos de la Reserva Federal que habían sido establecidos en los Estados Unidos en 1913. Hasta esa fecha muy pocos países (todos

* Doctor en Economía, Harvard University. Profesor en el Departamento de Economía de la Universidad de Chile.

ellos desarrollados actualmente) tenían instituciones bancarias que pudieran denominarse bancos centrales. El primero que ha alegado esta calidad es el Banco de Suecia, pero el que se constituyó en el modelo de las instituciones que hoy conocemos con ese nombre fue el Banco de Inglaterra, establecido como una Sociedad Anónima particular a fines del siglo XVII, pero que poco a poco fue evolucionando, tanto en sus relaciones con el gobierno como con la banca y el sistema financiero británico, que le dieron una posición particular entre los demás bancos. De esto el Banco de Inglaterra mismo no tenía conciencia, hasta que lo hizo notar Sir Walter Bagehot en un libro famoso llamado "Lombard Street", que es el nombre de la calle en que el Banco estaba situado.

Esta posición particular dependió del prestigio y de la extensión del uso de sus billetes (de cuya emisión no tenía monopolio) que fueron paulatinamente desplazando los de otros bancos e instituciones financieras, de ser el banquero del gobierno, de centralizar las reservas de los bancos (aunque el Banco de Inglaterra nunca prestaba al resto de la banca, que recibía sus recursos en forma indirecta a través de préstamos a las Casas de Aceptación). Por último, al requerirse que su emisión de billetes contara con un respaldo de 100% en oro, más una cantidad fija de emisión fiduciaria¹, se aseguraba la principal tarea del Banco, que era mantener la convertibilidad en oro de sus billetes, lo que producía el tipo de ajuste de la balanza de pagos que caracteriza al sistema del patrón de oro, o a un régimen de tipos de cambios fijos. Al mismo tiempo, el Banco adquirió la responsabilidad de mantener la solvencia del sistema financiero, como prestamista de última instancia, aunque sus operaciones no fueran directas con los demás bancos. Su tasa de interés, determinada por sus pasivos en el Departamento de Emisión, los que a su vez dependían de los movimientos de la reserva del metal, influenciaban el complejo de las tasas de interés del mercado financiero de Londres, inducían movimientos de capital compensadores de los desequilibrios externos y también causaban las restricciones o expansiones del gasto interno que el ajuste de la balanza de pagos requería. Estas funciones implicaban responsabilidad por el desarrollo adecuado del sistema de pagos y financiero del país, al mismo tiempo que por la integración tanto comercial como financiera de éste con el exterior. Este fue el paradigma del desarrollo de la teoría y práctica de la banca central y la base para su establecimiento posterior en casi todos los países del mundo.

En Chile es muy posible que se haya pensado en establecer un Banco Central para retornar a la convertibilidad metálica de la moneda que había sido abandonada en 1898, dando al nuevo régimen una cierta flexibilidad cuya ausencia pudo haber sido uno de los factores del fracaso de la antes citada conversión.

Debería tenerse presente que hasta la época de la depresión de los años 30 todos los economistas y banqueros centrales (al menos la inmensa mayoría de ellos) pensaban que el sistema monetario normal era el patrón oro. Y esta idea, con algunas variantes, fue plasmada en el Acuerdo de Bretton Woods (1944), que tuvo vigencia en la mayor parte de los países (prácticamente en todos los desarrollados) hasta 1973.

Había, en consecuencia, en Chile una fuerte corriente de opinión a favor de establecer algún patrón metálico (el único factible era el oro después de 1870) que asegurase la realización de los objetivos económicos anteriormente señalados para el Banco de Inglaterra.

Varios proyectos se habían formulado para establecer un Banco Central en Chile desde 1912. Lo único que existía era una oficina de emisiones propuesta por don Guillermo Subercaseaux. El Ministro de Hacienda, Claro Solar, presentó una proposición

¹ En 1931, cuando se estableció la inconvertibilidad de la libra esterlina, la emisión fiduciaria podía alcanzar hasta 14.000.000 de libras. Las reservas metálicas entonces eran 120.000.000 de libras.

para fundar un Banco Central en 1918; Subercaseaux formuló otra en 1919; y una tercera del Comité de Finanzas del Senado, daba el control del Banco Central al Presidente de la República (1924). Depuesto el Presidente Alessandri en septiembre de dicho año, el nuevo Ministro de Hacienda, don Julio Philippi, presentó otro proyecto de Banco Central, el que no se materializó por el golpe de estado de enero de 1925 que retornó al poder al Presidente Alessandri².

Kemmerer, durante el tiempo que permaneció en Chile (julio-agosto de 1925), tuvo oportunidad de consultar y discutir con numerosos técnicos chilenos (Subercaseaux, Philippi, Magallanes, Ministro de Hacienda) y con banqueros y hombres de negocios.

El Gobierno puso objeciones al proyecto, principalmente en el sentido de dar una mayor influencia en él al Ejecutivo, pero éstas fueron rechazadas y el proyecto se promulgó en base a la propuesta realizada por la misión norteamericana.

Hay que tener presente que la convertibilidad había sido combatida en buena parte por una corriente de opinión en el país que deseaba la existencia de papel moneda inconvertible. Esta corriente prefería que el Gobierno pudiera seguir una política expansiva en épocas de depresión, aun a costa de una devaluación continuada en el valor de la moneda. Esto parecía asegurar una mayor actividad económica y menor desempleo en épocas de crisis.

Estas dos tendencias, que posteriormente se denominaron "oreros" y "papeleros", tienen cierta correspondencia o similitud con las tendencias monetaristas y estructuralista que han existido en épocas más recientes.

El Banco Central se estableció como una Sociedad Anónima de carácter especial. Su capital estaba dividido en 4 clases de acciones: Clase A, suscritas por el Estado (13% del capital autorizado); Clase B, debían ser suscritas por los bancos nacionales (por un monto equivalente a 10% de sus capitales y reservas); Clase C, debían ser suscritas por los bancos extranjeros establecidos en Chile, por un 10% de su capital y reservas radicadas en Chile; y finalmente las acciones de la Clase D, que podían ser suscritas por el público, en general, personas naturales o jurídicas.

El Banco era dirigido por un directorio compuesto de diez miembros: a) tres designados por el Presidente de la República, con duración de dos años en sus cargos; b) dos por los bancos nacionales, con duración de tres años en sus funciones; c) uno por los bancos extranjeros; y d) uno por los accionistas de la clase D (público en general). Además, había tres directores que representaban las actividades productivas; dos a la agricultura, el comercio, la industria y el salitre y uno a las instituciones obreras. El directorio elegía un presidente, un vicepresidente y al gerente general. Este equilibrio entre la representación del Gobierno y del sector privado se estimaba que era garantía de la independencia o autonomía de la nueva institución.

Kemmerer tradujo a Chile la organización que los bancos individuales de la Reserva Federal tenían en los Estados Unidos (donde predominaban los intereses y los puntos de vista de la banca particular), pero prescindió del hecho de que la política monetaria allí es determinada por la Junta de Gobernadores del Sistema ("el FED"), que es un organismo público. No obstante, a la sazón el equilibrio de poder entre los bancos y la junta se inclinaba más bien a favor de aquéllos en los Estados Unidos. Solamente con la designación de Marrimer Eccles como presidente de la junta, en 1934, y con la gran influencia que éste ejerció en el sistema, durante 14 años, la política monetaria pasó a ser realmente una función pública.

² Dr. Donald L. Kemmerer. El Banco Central de Chile en el período 1925-1950, Banco Central de Chile, Estudios Monetarios VIII, 1983, pág. 19.

En Chile, el directorio del Banco concentró las funciones de los bancos individuales de la Reserva Federal y las de la Junta de Gobernadores del Sistema. Dentro del régimen del patrón de oro, sin embargo, las posibilidades de acción monetaria del Banco eran muy reducidas. Podía fijar sus propias tasas de interés y las que los bancos pagaran por sus operaciones pasivas, pero no podía modificar los encajes ni tampoco estaba expresamente facultado para operar en el mercado abierto (debe tenerse presente que en los Estados Unidos, en esa época, las operaciones de mercado abierto no eran un instrumento importante de control monetario). El crédito del Banco Central al Gobierno no podía exceder del 20% del capital más las reservas del Banco y en ningún caso del 30% de dicha suma. Igualmente el Banco tenía el monopolio para emitir billetes, los cuales, conjuntamente con los depósitos que los bancos y otras entidades mantuvieran en el Banco Central, debían estar cubiertos con una tendencia mínima de oro equivalente al 50%. *Esto daba un marco limitado* a sus operaciones de crédito interno, cuyo objetivo era dar flexibilidad al medio circulante, es decir, reducir un tanto la rigidez de un sistema monetario que hubiese estado basado únicamente en el oro.

En los primeros años 1926-1932, hasta el abandono de la convertibilidad, el problema de la independencia del Banco Central no se presentó. Tampoco existió en los seis años siguientes, en que los billetes del Banco pasaron a ser inconvertibles y las operaciones de cambio fueron controladas por el Gobierno, debido a un entendimiento muy estrecho respecto al manejo monetario de esos años entre el Ministro de Hacienda y el presidente del Banco Central³. El promedio de alza anual de los precios fue de solamente 6% en el período 1934-1940, después de una fuerte inflación en los años 1932 y 1933.

Solamente después de 1940, y ya casi por medio siglo, Chile tiene un proceso inflacionario ininterrumpido y fuerte, con promedios anuales en cada década de 20 a 36% por año, sin contar el período de 1972-1977, en que la inflación sobrepasó los tres dígitos en prácticamente cada uno de dichos años.

La inflación de precios no era un problema que el Banco de Inglaterra considerara como su responsabilidad. Los precios debían moverse por la oferta y demanda de oro, que dependía del valor oro de los bienes que se adquirían con dinero. Podían, en consecuencia, producirse grandes y generalmente extendidas fluctuaciones en los precios, y algunas durar por varios años y aun décadas. Tampoco era este un objetivo de otros bancos centrales establecidos posteriormente. En el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos, no figuraba para nada que el Sistema de la Reserva Federal tuviera como propósito la estabilidad de los precios, ni la falta de esta estabilidad fue el hecho determinante para decidir la creación del Banco Central. En el hecho, desde 30 años, antes de 1913, los precios no habían tenido en ningún año una desviación superior al 4% al año y las desviaciones habían sido similares hacia el alza y hacia la baja.

Es claro que la ligazón de la oferta monetaria al oro —aunque se proporcionara al Banco Central una cierta medida de flexibilidad— garantizaba que no era posible efectuar aumentos considerables en la masa monetaria, de modo que ello excluía la posibilidad de inflaciones persistentes y considerables como las que el mundo ha experimentado después de la Segunda Guerra Mundial. Pero eso nada tiene que ver con la existencia o no de bancos centrales, sino que con el abandono de la ligazón entre el dinero interno y el metálico, que ocurrió en casi todos los países del mundo en la depresión de los años treinta.

Cuando se creó el Banco Central de Chile, el control del alza de los precios pudo estar en la mente de muchos, pero el Banco no tenía instrumentos para controlar las

³ Don Gustavo Ross y don Guillermo Subercaseaux.

expansiones o contracciones de los medios de pago, que provinieran de la posición de la balanza de pagos; y su expansión de crédito al sector público o privado podía hacerse, como ya se dijo, dentro de márgenes relativamente estrechos.

La "independencia" del Banco Central, lo mismo que la de los bancos de la Reserva Federal, pudo plantearse como una cuestión para limitar el financiamiento al Gobierno, pero dentro del patrón oro éste estaba muy limitado. La cuestión era más bien si el nuevo Banco o sistema de bancos iba a estar principalmente controlado por los intereses bancarios (como ocurrió en los Estados Unidos entre 1913 y 1934 y en Chile entre 1926 y 1960) o por el Gobierno.

La inflación no era un problema particularmente serio cuando se estableció el Banco Central de Chile. En el período de seis años, 1921-1926, anterior a su establecimiento, el promedio anual del alza de precios había sido de 2,8%, apreciablemente inferior que en los seis años anteriores, en que aparecían algunos años —especialmente determinados por la guerra y el término de la misma— en que las tasas inflacionarias fueron considerablemente más altas (18,2% en 1919 y 17,5% en 1920).

En consecuencia, es posible concluir que el Banco Central fue establecido para volver a un *patrón metálico* (motivo ideológico) con un mayor grado de flexibilidad en cuanto a la creación de medios de pago que en los sistemas que el país había anteriormente experimentado. En tanto cuanto el nuevo sistema procurara estabilidad cambiaria, las variaciones en los precios internos serían naturalmente más reducidas.

En el año 1946, con la Ley de Consejerías Parlamentarias, se acentuó en el directorio del Banco la influencia de sectores políticos, aunque no necesariamente la del Poder Ejecutivo. Dos representantes del Senado y dos de la Cámara de Diputados se adicionaron al directorio. La influencia de algunos de ellos, sumada a la bancaria, tendió a resolver conflictos mediante una política monetaria crecientemente expansiva.

La Ley Orgánica del Banco Central fue profundamente modificada en el año 1953; se dejaron sin efecto disposiciones del Estatuto de Kemmerer, que ya no eran aplicables; se definió como responsabilidades del Banco mantener la estabilidad financiera y propender al desarrollo económico del país; se lo facultó para establecer controles cualitativos y cuantitativos del crédito bancario, de acuerdo con la Superintendencia de Bancos, para modificar los encajes y establecerlos diferenciados sobre distintas clases de depósitos, de acuerdo con la misma institución antes mencionada, y se corroboraron las facultades del Banco de realizar operaciones de mercado abierto. Sin embargo, el directorio del Banco no pudo ser tocado, porque la ley no lo autorizó.

Esta situación de semiequilibrio entre los intereses bancarios y parlamentarios, por un lado, y el Poder Ejecutivo, por otro, se mantuvo en el directorio del Banco Central hasta 1960. Muchas veces estos intereses convergían en la misma dirección, pero en ocasiones aparecieron situaciones de conflicto.

En 1954 el Banco Central hizo una declaración pública, ampliamente difundida en la prensa, llamando la atención a las autoridades sobre la magnitud y consecuencias del proceso inflacionario que estaba viviendo el país y sobre los medios que era necesario utilizar para remediar esta situación. Las relaciones entre la directiva del Banco y el Ministerio de Hacienda a veces fueron tensas, y probablemente el mayor conflicto abierto se presentó a comienzos de 1959, en que el Ejecutivo deseaba llevar el valor del dólar a 1.200 escudos y el directorio del Banco sólo aceptó 1.050. Como consecuencia de esto, el presidente del Banco fue "promovido" a una embajada, pero el Gobierno no tuvo fuerza para destituir al gerente general, como deseaba el Ministro de Hacienda.

En la reforma de la ley de 1960 se fusionó al Banco la Comisión de Cambios Internacionales y paralelamente se abolieron las Consejerías Parlamentarias. La representación del Gobierno en el directorio se elevó de 3 a 4 representantes y se eliminó el director

representante de los bancos extranjeros. Los bancos en conjunto siguieron designando 3 directores.

Esta ley creó el Comité Ejecutivo del Banco, formado por el presidente, vicepresidente y el gerente general, que debía administrar la institución en conformidad con las normas que el directorio le impartiera. La designación de presidente y vicepresidente debía ser aprobada por Decreto Supremo. Al Comité Ejecutivo se le entregaron las facultades que tenía la Comisión de Cambios Internacionales sobre comercio exterior y operaciones de cambios.

El Presidente Alessandri, para aceptar la fusión de los dos organismos, exigió que el Poder Ejecutivo tuviera una mayoría dentro del Comité Ejecutivo, lo que se logró mediante la aprobación por Decreto Supremo de los cargos de presidente y vicepresidente de la institución.

Desde 1960 hasta la fecha el Banco se encuentra bajo completo control del Poder Ejecutivo. Entre dicha fecha y 1973, en que funcionó el directorio con las características que se han indicado precedentemente, éste pasó a ser un organismo de consultas y fundamentalmente de negociación entre el Gobierno y representantes del sector privado, principalmente bancario, respecto de las medidas de carácter monetario, crediticio y cambiario que el Gobierno se proponía realizar y de sus efectos. Pero en la realidad el directorio no fue obstáculo para que todo lo fundamental de dichas medidas se llevara a cabo.

En el año 1975 el Gobierno militar modificó diversas disposiciones referentes al funcionamiento del Banco Central. Entre otras cosas dispuso que "El Consejo Monetario tendrá por objetivo fijar las políticas cambiarias, de mercado de capitales, de comercio exterior y arancelaria, de cambios internacionales y del ahorro, *"En conformidad a las normas que le señale el Supremo Gobierno"*.

Con o sin "independencia", el record histórico del Banco Central es relativamente malo, si se toma la totalidad de su existencia⁴. Pocos períodos pueden señalarse como exitosos, tanto desde el punto de vista del equilibrio interno como externo: tal vez los primeros años del padrón oro, que estuvieron acompañados por un fuerte influjo de capital extranjero, que fue de corta duración y que apenas cesó produjo el colapso del sistema. En los períodos 1959-1961, 1964-1970, 1977-1981 y 1985-1988, en el primero de los cuales el país parecía acercarse al equilibrio interno, paralelamente con un fuerte déficit externo: en los tres períodos siguientes la fortaleza del sector externo estuvo sostenida por entradas considerables de capital que o eran de emergencia o no eran posibles de mantener por un largo tiempo. Además en estos tres períodos las tasas de inflación fueron sumamente elevadas. Tal vez ambos equilibrios financieros fueron mejor alcanzados en los años 1934-1940, pero en dicha época la actividad económica y el nivel del ingreso estaban reducidos a niveles extremadamente bajos.

Con un Banco Central "independiente" se alcanzaron muy altas tasas de inflación en los años 1932-1933 y después en el período 1953-1955, en que se temió que las autoridades pudieran perder control de la situación monetaria. Con un Banco "dependiente" se pudo reducir la inflación de los niveles exorbitantes de 1972-1977 al porcentaje más bien moderado para la tradición chilena de 1981.

⁴ Deben tenerse en cuenta eso sí otras políticas del Estado (que el Banco no controla) y que influyen en equilibrio interno y externo de la economía, como también shocks de carácter externo que frecuentemente afectan con violencia a una economía como la chilena.

III. ALGUNAS CUESTIONES DE CARÁCTER CONCEPTUAL

El Banco Central se formó para hacerse cargo de la política monetaria del país: y por ella debemos entender la adopción de medidas que *influyen* sobre la cantidad, costo y disponibilidad del crédito para las unidades económicas gubernamentales y privadas.

Se supone, de acuerdo con la teoría económica aceptada, que el crédito, el dinero, su costo y disponibilidad afectarán el gasto agregado de la economía (la demanda global) y con ello el nivel de precios (o la tasa de inflación, la tasa de cambio de los precios a lo largo del tiempo), la actividad económica y el empleo y la posición de la balanza de pagos. Los tres equilibrios macroeconómicos anteriores podrían producir mayores o menores tasas de crecimiento, aunque debe reconocerse que mientras la política monetaria sea neutra, es decir, que no trate de influenciar el gasto en direcciones determinadas, la acción de dicha política será a lo más indirecta en cuanto al desarrollo.

La "independencia" de la política monetaria significa que las decisiones del Banco Central no dependerán del curso que quieran seguir las autoridades gubernamentales, particularmente, cuando sus políticas sean o parezcan demasiado expansivas.

No debe perderse de vista que los equilibrios financieros, interno y externo, no pueden alcanzarse en todos los casos por la política monetaria solamente. A veces es posible que se requiera que la política monetaria y cambiaria se aplique a restablecer los equilibrios financieros; y la política fiscal se haga cargo del nivel de actividad económica o del empleo, o de la tasa de crecimiento económico adecuada.

Así, por ejemplo, a mediados de la década de los años sesenta, Harry Johnson decía: "La aparición de déficit crónicos de balanza de pagos ha hecho que la política monetaria esté en forma creciente dirigida a ellos y especialmente a la necesidad de controlar movimientos de capitales. Correspondientemente, ha sido necesario poner énfasis creciente en la política fiscal para realizar objetivos internos"⁵.

Los objetivos señalados a la política monetaria no solamente es posible que *no puedan alcanzarse*, mediante ellas solamente, sino que también puede existir contradicción entre los mismos o que sea necesario renunciar a parte de un objetivo para alcanzar parte de otro. En ningún sistema político parecería apropiado que la determinación de prioridades entre objetivos, que puedan ser contradictorios, y el grado en que se renuncia a uno para alcanzar parcialmente otros, *caiga fuera de la competencia del gobierno popularmente generado*.

Existe mucha divergencia de ideas en cuanto a la efectividad de la política monetaria; y en el caso que se crea que ella sea efectiva, sobre los instrumentos más apropiados para influir sobre el dinero y el crédito o la tasa de interés.

Para los que creen en la ineffectividad de la política monetaria, la *independencia* del Banco Central no parece necesaria: incluso el Banco mismo pudo estar de más, como ha sostenido con insistencia Milton Friedman. Este, aun durante la inflación de 1975, daba una respuesta muy simple: la inflación era causada por la Reserva Federal. Su solución era también radical: el Congreso debería quitarle al FED *su independencia* privilegiada y dar instrucciones legislativas para la política monetaria: la oferta monetaria debería expandirse alrededor de un 3% al año para su agregado básico M1⁶.

Para los que creen que la política monetaria puede ser efectiva, al menos en el corto plazo, cada día surgen más dudas sobre las posibilidades de que ella esté en condiciones de corregir con precisión cada desviación de la producción o del nivel de precios, de su

⁵ Johnson, Harry G., *Essays in Monetary Economics*, pág. 245.

⁶ Greider, *Secrets of the Temple*, pág. 91.

trayectoria deseada. No creen que se pueda "afinar" mucho esta política, porque sus efectos están influenciados por una serie de rezagos, cuya magnitud es esencialmente variable. En estos casos, cuando las perturbaciones o shocks que experimente la economía son relativamente moderados, *el proseguir una regla* pareciera ser apropiado. Pero cuando estos shocks se transforman en más violentos y amenazan con producir considerables desviaciones y/o por largos períodos en la actividad, el empleo o en los precios, la política monetaria debería usarse con más profusión y/o mayor intensidad, es decir, ella debería tender a ser más discrecional.

Además de las *diferencias de criterio* respecto de la efectividad de la política monetaria y del uso discrecional de la misma, existen diferencias también en cuanto a los instrumentos que serán usados; los distintos bancos centrales, en distintos períodos y en épocas no muy lejanas, han variado el objetivo o la meta de la acción monetaria. La Reserva Federal en USA, hasta 1979, intentaba controlar las tasas de interés de corto plazo (fondos federales); desde esa fecha y hasta 1982 el control se dirigió al crecimiento de ciertos agregados monetarios, M1, M2..., los que al poco tiempo comenzaron a presentar dificultades en su definición, debido a las grandes innovaciones que han ocurrido en la naturaleza de los instrumentos financieros, a la existencia de muchos sustitutos cercanos del dinero y a las dificultades de especificar definiciones adecuadas del dinero para determinar la estabilidad de su demanda. Como consecuencia de ello, la Reserva Federal, sin abandonar el control del crecimiento de los agregados monetarios, lo que tiene obligación de hacer por ley, presta ahora mayor atención a otras variables como las tasas de interés, el desempleo, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, etc., de modo que su política actual es un retorno en cierto modo al premonetarismo.

En Alemania Federal, donde desde el año 1974 se ha centrado la acción del Bundesbank en los agregados monetarios, con relativamente buen éxito en el control de la inflación, después de dicha fecha nunca se han dejado de considerar otras variables macroeconómicas, y dada la integración financiera del país con el exterior, la imposibilidad de mantener una política monetaria autónoma.

El Fondo Monetario, en sus acuerdos de crédito contingente, elige como objetivo de control *el crédito interno*, sea del conjunto del sistema bancario o del Banco Central. Este control, que en último término implica control sobre M0, definida como billetes y monedas fuera del Banco Central, es en realidad un control para lograr un cierto objetivo de balanza de pago o de reservas externas. En los últimos años el Fondo ha pedido también a los países que mantengan tasas de interés reales positivas, que compitan con las internacionales, o que las tasas de interés se determinen por la oferta y la demanda de recursos crediticios.

Como puede verse, la política monetaria no tiene respuestas únicas que sean válidas para todos los países y todos los tiempos. *Por eso se ha dicho que ella es un arte*, en el que naturalmente intervienen conocimientos científicos, que todo el tiempo se están alterando y profundizando.

Por ello, el darle un carácter "técnico" al Banco Central —o a su Consejo Directivo— es solamente en parte verdadero. Es cierto que los miembros de dicho Consejo deberían tener conocimientos de ciencia económica y financiera o práctica en los negocios y en las finanzas, pero las decisiones que deberán tomar, aunque en una buena medida estarán basadas en dichos conocimientos y experiencia, tendrán que fundamentarse también en un sinnúmero de factores que constituyen el estado o entorno de la economía y sus implicaciones políticas. Por eso este último elemento nunca puede estar ausente de ninguna decisión de política monetaria. Y probablemente ellas no serían iguales ante similares problemas, si han variado las circunstancias políticas o sociales y las ideas sobre

la efectividad de los instrumentos monetarios o de los objetivos a los cuales apunta dicha política.

La política económica debe tener una consistencia global. No es eficiente el que algunas medidas (tomadas por órganos dotados de cierta autonomía) se dirijan en una dirección y otras en dirección opuesta. Como ya vimos, los objetivos de la política monetaria a veces no pueden realizarse simultáneamente (por ejemplo, estabilidad de precios y bajo desempleo) y el *trade-off* entre ellos no puede deducirse de la teoría económica únicamente. Además, como los referidos objetivos de estabilidad (o de desequilibrio de los mismos) pueden resultar de otras políticas (salarios, gasto público, impuestos, precios y tarifas, aranceles, etc.), es absolutamente necesario que haya una estrecha coordinación entre ellas y la política monetaria.

Existe, por otro lado, una cierta fuerza en la argumentación —para el caso chileno que tiene una historia tan larga de inflación y desequilibrios financieros— de dar al Banco Central cierta autonomía en las decisiones de política monetaria, que sin perjudicar la debida coordinación con los demás responsables de la política económica le permita plantear con firmeza la existencia de *restricciones reales en la prosecución de ciertos objetivos económicos*, la ignorancia o desconocimiento de los cuales puede implicar casi con seguridad la frustración de los objetivos que las políticas expansivas pretenden realizar. Desde este punto de vista no pareciera conveniente que los integrantes del directorio del Banco Central estuvieran tan sometidos a decisiones del Ejecutivo, como lo han estado en Chile a partir de 1960, y especialmente después de 1973.

También parece conveniente no hacerse demasiadas ilusiones sobre los efectos prácticos de esta autonomía. Como se verá más adelante aquellos países que más independencia han dado a sus bancos centrales no han podido evitar que, en ciertos momentos, la inflación se acelere y empiece a salirse de control y tampoco aparece claramente que en los casos en que los bancos centrales son dependientes del Gobierno, ello haya sido un obstáculo para que se mantengan razonablemente bien los equilibrios financieros. En algunos casos y épocas, sus resultados han sido mejores que los de los países cuyos bancos centrales han tenido una dependencia o autonomía mayor.

Las facultades del Banco Central de Chile se extienden a campos que van mucho más allá de la política monetaria y crediticia y cubren también la política cambiaria y aspectos del comercio exterior, el manejo de la deuda externa, su renegociación, la representación del país ante los organismos financieros internacionales y la posibilidad de otorgar subsidios y financiar actividades al margen de las disposiciones del Presupuesto de la Nación.

Todas estas facultades deberían quedar marginadas de la independencia o autonomía que se le otorgue al Banco y todas ellas deberían contar con la aprobación del Gobierno, a través del Ministerio de Hacienda.

La opinión de los expertos no es particularmente muy entusiasta acerca de la "autonomía" o "independencia" del Banco Central, como lo era en el período entre las dos guerras. Según Whittlesey:

"Después de la depresión se ha producido en los Estados Unidos, como en otros países, un rol creciente de la política fiscal para estimular o contraer la actividad económica". "En una extensión mayor que antes, los bancos centrales actualmente comparten con las tesorerías la responsabilidad por lograr condiciones mercantiles estables. Esto marca una declinación en la importancia relativa de los bancos centrales. También indican una declinación de su independencia, ya que deben en una buena medida acomodar sus objetivos a los deseos de las autoridades fiscales"⁷.

⁷ Whittlesey, *Principles and practices of money and Banking*, McMillan, 1948, pág. 285.

En épocas más recientes, Harry Johnson⁸ se ha expresado en términos similares. Al referirse a los aspectos externos e internos de la política monetaria, ha dicho:

“Los primeros se refieren a la coordinación de la política monetaria con otros instrumentos de política —fiscal, de manejo de la deuda—. Este es un problema de la relación externa del FED con las otras agencias que determinan la política (problema político o de organización política)”.

Pocos economistas están preparados ahora para defender un Banco Central “independiente”, como proponía la literatura entre las dos guerras, es decir, un Banco cuya primera obligación es defender el valor de la moneda contra las propensiones inflacionarias de las políticas elegidas. Esta función no es consistente ni con la democracia política ni con los modernos conceptos de las responsabilidades económicas del Gobierno. Y aún si así fuera, *el record histórico, provee poca evidencia de la capacidad de los bancos centrales de llevarla a cabo razonablemente.*

Sin embargo aquí hay algunas cuestiones sutiles de cómo el Banco Central debe integrarse en la maquinaria económica del Gobierno y, específicamente, si el Banco Central debe coordinarse o subordinarse a la Tesorería.

En Canadá, la cuestión se resolvió recientemente (1964) en favor de hacer al gobernador del Banco responsable ante el Ministro de Finanzas, de modo que éste determine las líneas generales de la política monetaria. Este es el sistema en vigor en el Reino Unido desde 1945; supone que la política macroeconómica la hace la Tesorería.

En los Estados Unidos hay razones históricas para otorgar más independencia al Banco Central debido al temor que la Tesorería pueda estar excesivamente preocupada de minimizar el costo de la deuda.

Esos mismos temores (en el caso de Chile con la prosecución de políticas excesivamente expansivas) podrían llevarnos a la conclusión de que el Banco Central, en su acción monetaria, debería coordinarse y no subordinarse al Ministerio de Hacienda.

IV. INDEPENDENCIA DE ALGUNOS BANCOS CENTRALES: RESULTADOS

La mayor parte de los bancos centrales, tanto de países desarrollados como en desarrollo, son dependientes de los respectivos gobiernos y aunque ejerzan sus funciones de manera separada del Ejecutivo éste generalmente tiene intervención directa o indirecta en las decisiones de la política monetaria. Hay prácticamente dos casos en que por circunstancias de hecho o por disposiciones de la ley el Banco Central es “independiente” y no tiene por qué atenerse a las instrucciones del Ejecutivo, aun cuando tenga que coordinar sus acciones para tratar de que ellas no perjudiquen la política macroeconómica gubernamental. Nos vamos a referir con alguna atención a los de Estados Unidos y de la República Federal de Alemania.

La independencia del FED surgió de la tradición, porque la ley no usa esa palabra, pero ambos partidos aceptaron esta limitación de su propio poder⁹.

La propiedad de los bancos de la Reserva Federal era de los bancos miembros del Sistema, de modo que en el momento de su establecimiento éstos pensaban que el sistema les pertenecía. Por lo demás, la situación dudosa de si estos bancos eran parte del sector privado o del público, tal vez nunca fue aclarada. “Las cortes federales” decidieron que el FED era un “departamento independiente del Gobierno” y según un ex miembro

⁸ Johnson, H. *Essays in Monetary Economics*, Harvard University Press, Cambridge, M.A., 1967.

⁹ Greider, *Secrets of the Temple*, pág. 280.

de la junta "hasta cierto punto el FED se considera parte del gobierno. Y otras veces, cuando le ayuda, se considera que no es parte del Gobierno¹⁰.

La "independencia" se refería un poco al sector en que estaba ubicado el Sistema. Aunque la junta era designada por el Gobierno, con acuerdo del Senado, en la primera parte de su existencia (1913-1934) el centro de gravedad del Sistema residía en los bancos, a pesar de que el Secretario del Tesoro y el Contralor del Dinero formaban parte de la junta. Esta tenía facultades, más o menos limitadas, que consistían fundamentalmente en aprobar las tasas de descuento, fijadas por los Bancos de la Reserva, y las tasas pasivas de los bancos miembros. De las variaciones de encaje no se hizo uso hasta los años de la guerra y del control selectivo hasta después del crash de 1929.

Los bancos federales debían obedecer las reglas del patrón oro, aunque no tenían oro físico, sino que certificados de oro, emitidos por la Tesorería, que era la propietaria del oro de la nación. La inflación no parecía importante a los autores de la ley de 1913 y el propósito del sistema era agregar un elemento de flexibilidad para eliminar las tensiones periódicas que sufría el sistema financiero y los pánicos bancarios.

En el año 1920, en que se registró la primera recesión después de la guerra, se levantaron muchas voces para quitar al FED su independencia. Pero las reformas que dieron al Sistema la estructura y poderes que tiene hasta hoy se hicieron bajo la dirección de Marrimer Eccles, un banquero republicano, consejero de Roosevelt, que ocupó el cargo de presidente de la junta durante 14 años y cuyo nombre se dio al edificio principal del FED en Washington, en el año 1983.

Una de las reformas que Eccles introdujo fue la de someter a la aprobación de la junta el nombramiento de los presidentes de los bancos del Sistema. Esto trasladó el centro de gravedad del poder de los bancos a la junta. Al mismo tiempo se eliminaron de esta última el Secretario del Tesoro y el Contralor del Dinero. Igualmente se creó el Comité de Operaciones de Mercado Abierto, que con el tiempo pasó a ser la principal autoridad monetaria en los Estados Unidos.

Eccles creía que el Banco Central debía jugar un rol subordinado, complementando la política fiscal establecida por el Congreso y el Presidente, y ayudando al Gobierno en la obtención de crédito. Esto se confirmó durante la guerra, en que la Reserva Federal siguió instrucciones del Tesoro para mantener las tasas de interés bajas y permitir el financiamiento de un 60% de los gastos del Gobierno con préstamos entre 1940 y 1945. En los años inmediatamente después de la guerra se prosiguió una política similar.

Por un lado, se temía una nueva depresión, lo que requería tasas de interés bajas; y por otro, el refinanciamiento de la guerra demandaba la misma política.

Pero las presiones inflacionarias desencadenadas por la guerra de Corea hizo que la Reserva Federal planteara la necesidad de usar la política monetaria para contener la inflación. El conflicto que de este modo surgió entre el Tesoro y el FED fue resuelto a favor del FED.

William Martin, que gestionó el acuerdo entre el Tesoro y el Federal en marzo de 1951, fue nombrado presidente de la junta del Federal y mantuvo dicho cargo hasta 1970. Este acuerdo restableció la independencia del Banco Central en los Estados Unidos.

Naturalmente, como todo grupo con cierta autonomía, el FED no era solamente un grupo de tecnócratas neutrales, sino que un centro de poder dentro del Gobierno, defendiendo sus prerrogativas y reaccionando a las corrientes políticas que lo rodeaban. Los científicos políticos han tratado de encontrar influencias sobre el FED, y cuando las encontraron, en la mayoría de los casos parecían responder al Congreso o a la Casa

¹⁰ Ibidem, pág. 49.

Blanca. Pero más interesante es la pregunta de a quién escuchaba el FED cuando tenía que elegir entre Washington y Wall Street. En el otoño de 1979, cuando este dilema ocurrió, la respuesta fue a favor de Wall Street. Ronald Reagan, por su parte, reconoció plenamente la independencia del Banco Central y deseaba que Volcker continuara la política que había iniciado en 1979: enfrentar la inflación, reduciendo el crecimiento del dinero. Así, en la primavera de 1981, la Casa Blanca y Wall Street deseaban la misma cosa: una política monetaria apretada¹¹.

Las tensiones entre el Gobierno y el Banco Central han sido numerosas después del conflicto señalado del año 1951.

Cuando Nixon subió a la presidencia quiso de inmediato reemplazar a Martin (Chairman de la Junta de Gobernadores), a quien culpaba de su derrota en 1960 ante Kennedy¹², pero éste le hizo presente que le quedaba un año más de funciones y que pensaba quedarse ese tiempo en el cargo. Cuando Nixon pudo nombrar a su consejero personal por largos años, el economista conservador Arthur Burns, en una reunión en la Casa Blanca Nixon le expresó: "Respeto su independencia. Sin embargo —añadió—, espero que *independientemente* llegará a la conclusión que mis opiniones son las que hay que seguir". La audiencia aplaudió vigorosamente. Nixon sonrió y se dirigió al nuevo jefe del FED: "Ud. puede ver, Dr. Burns, que este es un voto unánime a favor de menores tasas de interés y más dinero", Burns, en realidad, cumplió rápidamente con el pedido de su Jefe¹³.

Pero particularmente fuertes fueron las críticas en el período 1981-1982, en que la recesión estaba afectando a importantes segmentos de la economía americana¹⁴. Se decía que en las 7 recesiones posteriores a la Segunda Guerra Mundial, la decisión del FED fue mantener las tasas de interés a niveles anormalmente altos; y que el verano de 1981 era una realización literal de la metáfora de Wright Patman¹⁵: el auto con dos choferes en el volante; uno apretando el acelerador y el otro el freno.

En octubre de 1982 el líder republicano de la Cámara anunció, de un modo nada sutil, que si las tasas de interés no declinaban pronto (10 por ciento real para la tasa de largo plazo en septiembre), el Congreso podría verse obligado a legislar controles de crédito.

En los tres años (1979-1982) que duró la política monetarista anti-inflacionaria la producción industrial cayó cerca de 12%, mientras que los ingresos personales de intereses subieron 67%¹⁶.

En un interrogatorio en un Comité del Senado, el senador Hawkins expresó a Volcker: "Ud. siente fuertemente que el FED debería ser independiente del Congreso, porque la política monetaria es complicada. Y, sin embargo, nosotros no dejamos la guerra entregada a los generales del Pentágono, aunque sabemos que esta materia es también complicada".

Mr. Volcker contestó: "*El Congreso tiene autoridad sobre la Reserva Federal. Es cuestión del grado en el cual va a ejercerla*".

¹¹ Greider, *Secrets of the Temple*, págs. 354, 390 y 392.

¹² Por haber mantenido una política monetaria demasiado estrecha.

¹³ Greider, *Secrets of the Temple*, pág. 341.

¹⁴ Sin contar a los países en desarrollo, fuertes deudores de la banca internacional.

¹⁵ Presidente muchos años del Comité Bancario de la Cámara y crítico y opuesto a la "independencia" del FED.

¹⁶ Greider, obra citada, pág. 427.

Al acercarse las elecciones de 1982, algunos altos funcionarios de la Casa Blanca y el Secretario del Tesoro expresaron que se estudiaba una reforma del Gobierno, particularmente *la independencia* del FED. Las propuestas consideradas eran restablecer el arreglo original de 1913 de dar un asiento en la junta al Secretario del Tesoro o transformar el FED *en una subagencia de la Tesorería, dependiente enteramente del Presidente*. Cuando las tasas de interés bajaron, el proyecto fue dejado de lado.

A pesar de su independencia, la ley Humphrey-Hawkins (1978), supuesta de lograr pleno empleo y crecimiento equilibrado, mantuvo una disposición monetarista que ordena al FED hacer públicos los rangos de sus metas para el crecimiento de tres agregados monetarios (las tres M). El presidente de la junta debería aparecer dos veces al año ante los comités bancarios de la Cámara y el Senado para explicar sus objetivos y cualquier desviación de las metas que ocurriera¹⁷.

El valor internacional del dólar es una de las pocas áreas de la política monetaria en que *tanto la ley como la tradición* dieron a la rama ejecutiva del Gobierno mayor autoridad que al FED. El Secretario del Tesoro es responsable de la política respecto al dólar y, si lo desea, puede aconsejar al FED que ajuste sus tasas de interés, en forma correspondiente. También la Tesorería puede coordinar políticas de intervención en los mercados cambiarios para subir o bajar el precio del dólar. Como ha dicho Anthony Solomon (presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York): "Si la Tesorería desea una política monetaria que fortalezca o debilite al dólar, tenemos que prestar atención a esto... Si tenemos una Tesorería a la cual no le importa el valor del dólar, se habría removido un canal legítimo de influencia de la rama ejecutiva sobre el Comité Federal de Mercado Abierto"¹⁸.

No cabe duda que Volcker supo maniobrar con mucha habilidad a los críticos de diferentes sectores y logró que las amenazas contra la independencia del FED no se materializaran. También logró, a un costo inmenso para su país y para el resto del mundo, que la tasa inflacionaria de USA bajara de 11-12% anual a 3-4% en años recientes.

República Federal de Alemania

El otro caso de independencia del Banco Central es el de Alemania Federal, donde la responsabilidad de la política económica está dividida entre muchas instituciones diferentes: 1) debido al federalismo y 2) a la tradición de no dejar al Estado solamente el ejercicio de las funciones públicas, sino que de incorporar en las decisiones a otros grupos y organizaciones sociales.

"El Banco Federal Alemán (Banco Central) es uno de los actores de política económica más importante del país, fuera del gobierno federal. En sus decisiones frente al gobierno federal *es autónomo*¹⁹. Sus tareas (suministro de dinero a la economía, política monetaria²⁰, pagos con el exterior, Banco del gobierno federal) lo hacen *un socio indispensable* de la política económica del gobierno.

El *pluralismo* de los actores tiene la ventaja de que ninguno, ni siquiera el gobierno federal, está en situación de imponer solo decisiones de política económica.

Por otro lado, surgen *grandes problemas de coordinación* con el peligro de que las *decisiones sean bloqueadas* o que decisiones diferentes de los actores aislados choquen

¹⁷ Esta ley ratificó instrucciones del Congreso, que venían de 1975.

¹⁸ Greider, obra citada, pág. 417.

¹⁹ En oposición a los Bancos Centrales de muchos países vecinos europeos.

²⁰ *Währungs politik*, significa tanto política de dinero como de divisa.

entre ellas. Por eso, en los años 60, se han creado una serie de instancias de coordinación que *deben cuidar* que todos los actores de política económica tiren la cuerda en la misma dirección. *Su efectividad* depende de la buena voluntad de todos los participantes, que solamente pueden *ser obligados* en los casos más especiales²¹.

La colaboración del Gobierno y del Banco Central

El legislador ha otorgado al Bundesbank una *posición especialmente fuerte*, debido a que en la realización de sus funciones es independiente de instrucciones del Gobierno. El Banco emisor ha adquirido esta posición fuerte después de la Segunda Guerra Mundial debido a que la experiencia con el Reichsbank, que era dependiente del Gobierno, sugería tal decisión. El Reichsbank fue obligado por el Gobierno, en los últimos años antes de la guerra, a que pusiera a su disposición los medios para el financiamiento del rearme; eso condujo a la inflación después de la guerra como resultado del control de los precios y salarios.

Aunque el Banco Central Alemán es independiente de instrucciones del Gobierno, interviene con sus medidas monetarias y crediticias en el transcurso de la coyuntura. De acuerdo con la ley, el Bundesbank *está obligado a apoyar la política económica general del Gobierno*. Esta tarea la describe el párrafo 3 de la ley del Bundesbank: "El Banco de la Reserva Federal regula con sus facultades de política monetaria, establecidas en la ley, la circulación del dinero y la provisión del crédito".

Conflictos entre el Banco Central y el Gobierno pueden existir, porque el Banco está fijado solamente en su tarea de asegurar la estabilidad del dinero; en cambio el Gobierno Federal, de acuerdo con la ley de "crecimiento y estabilidad", tiene que alcanzar cuatro objetivos²². El Gobierno Federal, en el caso que quisiera lograr estos cuatro objetivos, depende del apoyo del Banco Central. El comportamiento hasta ahora (1975) del Banco Central muestra inequívocamente que su independencia legalmente asegurada puede llevar a una política que puede entrar en conflicto con los esfuerzos del Gobierno Federal. Estos conflictos no consisten necesariamente en planteamientos diferentes sobre los objetivos de la política económica, sino que podrían ser explicados por una diferencia de juicios entre las dos instituciones. *Seguro es* que cuando los puntos de vista sobre los objetivos de política económica o sobre el análisis de la situación no coinciden, y no es posible llegar a un comportamiento común entre el Gobierno y el Banco Central, no se puede llegar a una política coyuntural anticíclica²³.

La Ley de 1967, sobre estabilidad y crecimiento, obliga a los gobiernos federales y regionales a una política coyuntural activa. Esta debe adoptarse en el marco del ordenamiento de una economía de mercado y *contribuir al mismo tiempo* a la estabilidad del nivel de precios, a un alto grado de ocupación y de equilibrio externo y a un crecimiento económico apropiado y sostenido.

La dirección global se limita a los grandes agregados económicos (nivel de la inversión pública, del consumo privado, cantidad de la ocupación, desarrollos del nivel de precios o del comercio exterior).

Si hay un debilitamiento coyuntural (menor crecimiento, mayor desempleo), la dirección global *debe estimularse* mediante un incremento de la demanda agregada. Lo contrario debe ocurrir en el caso de un sobrecalentamiento de la economía. El Banco Central y los gobiernos (federal y regionales) disponen de una serie de instrumentos para ello.

²¹ Manyesch, pág. 30.

²² Estabilidad de precios, crecimiento económico, pleno empleo y equilibrio externo.

²³ Karl Neumann, "Coyuntura y Política Coyuntural", Frankfurt am Main, 1975.

A pesar del crecimiento de los instrumentos, en los últimos años —crisis mundiales, precios crecientes, mayor desempleo, tasas de crecimiento menores— han hecho que los observadores tengan conciencia de muchas debilidades de *la dirección global*.

El éxito de ella depende de que los empresarios y sindicatos ajusten sus políticas de precios y salarios a los objetivos del Gobierno: esto ha probado ser ilusorio.

La integración de la economía alemana con el *exterior* limita, en todo caso, los efectos de la política económica. Si se elevan las tasas de interés para reducir la cantidad de dinero, esta medida sirve de poco si se puede obtener dinero barato en el exterior.

En el caso de Alemania Federal se han presentado menos conflictos entre el Gobierno Federal y el Banco Central, debido a una mejor coordinación en sus políticas. En el año 1966, en que se formó una coalición gubernativa, la política keynesiana de Karl Schiller (Ministro socialista de Economía) tuvo el apoyo bipartidista y naturalmente del Bundesbank. Esta última institución ha tenido el apoyo del Gobierno Federal después de 1982 en sus intentos de contener el crecimiento de la demanda (para conjurar peligros inflacionarios), a pesar de las presiones repetidas del Gobierno norteamericano para que siguiera una política más expansiva.

Los demás países desarrollados, cuyas leyes de bancos centrales se resumen en el Apéndice, no gozan de independencia de sus gobiernos. Igual cosa ocurre con Canadá, país que fue mencionado anteriormente.

En el cuadro siguiente se comparan dos décadas anteriores a 1975 (fecha del primer shock petrolero) para las tasas de inflación de distintos países desarrollados. Parece que los países cuyos bancos centrales tienen mayor independencia muestran tasas de inflación más reducidas que el resto. Pero en la primera década, Suiza (menos independencia) tiene prácticamente la misma tasa de inflación que Alemania y no mucho menos que en el Reino Unido. En la segunda década, las tasas de inflación de Suiza y los Estados Unidos son prácticamente iguales. Pero también aparece que el fuerte aumento de las tasas inflacionarias promedio entre una y otra década no es distinto en países con Banco Central independiente. Los mayores aumentos se observan en Estados Unidos (Banco Central independiente) y en el Reino Unido (Banco Central dependiente). En cambio, en Francia, con un Banco Central dependiente, el incremento de la tasa inflacionaria fue el más bajo.

TASAS ANUALES Y VARIACIONES DEL PGB EN LAS DECADAS 1956-1965 Y 1966-1975 EN PAISES INDUSTRIALES IMPORTANTES
(Porcentajes)

	1956-1965		1966-1975	
	IPC Promedio anual	PGB Aumento total	IPC Promedio anual	PGB Aumento Total
Alemania	2,3	65	4,3	42
USA	1,6	47	5,5	30
Suiza	2,2	50	5,6	24
Italia	3,4	70	7,3	51
Francia	4,9	75	6,7	58
Reino Unido	2,9	33	8,9	27
Japón	3,8	150	8,6	119

Fuentes: *Gemeinschafts und Wirtschaftskunde*, Klett, 1969, pág. 80 y FMI. Estadísticas Financieras Internacionales, varias ediciones y Anuario 1980.

Después del segundo shock petrolero muchos países desarrollados alcanzaron inflaciones de dos dígitos, entre ellos Estados Unidos. Ello provocó la fuerte acción antiinflacionaria, que en alguna medida se ha mencionado anteriormente. Ahora, en una situación más normalizada, las tasas de inflación producidas y esperadas (1989) en el último trienio son las siguientes:

	1987	1988	1989
Estados Unidos	3,7	4,0	5,3
Alemania	0,1	1,2	2,0
Francia	3,1	2,8	3,0
Reino Unido	4,1	5,0	5,5
Japón	0,1	0,5	1,0-2,0

Fuente: *The Economist*, El Mundo, 1989.

La más baja tasa de inflación la exhibe Japón (Banco Central dependiente) y Alemania Federal (Banco independiente). En cambio, los Estados Unidos (Banco independiente) y el Reino Unido (Banco dependiente) muestran las más altas tasas y relativamente similares. Francia, con un Banco dependiente, aparece con una tasa inflacionaria menor que la de Estados Unidos y la del Reino Unido.

Un país en desarrollo con Banco Central dependiente, como Corea del Sur, después de una inflación muy acentuada en los primeros años de la década de los cincuenta (145% en 1952) debido a la guerra civil y sus secuelas, desde 1958 a 1973, tuvo un promedio de alza de precios de 11% al año. En se período de 16 años el PGB real subió 3,2 veces y la población creció en 46%.

De un examen rápido de unos cuantos países, desarrollados y en desarrollo, no parecen fundarse argumentos muy fuertes para creer que basta dar independencia al Banco Central del Gobierno para lograr bajas tasas de inflación o equilibrios financieros más aceptables.

V. OBSERVACIONES FINALES

Es evidente que muchos arreglos institucionales o legales pueden ser apropiados para un Banco Central. No hay razón para pensar que ninguno de ellos garantice efectivamente que los equilibrios macroeconómicos que se desee preservar se resguarden.

Antes de señalar algunos puntos para un arreglo institucional que podría ser apropiado en el caso de Chile, parece necesario recalcar dos puntos referentes a aquellos casos de los bancos centrales antes analizados, que poseen una relativa independencia.

El primero de ellos es que *la independencia afecta exclusivamente a la política monetaria; y en el caso de Alemania, parcialmente a la cambiaria*. El segundo de ellos es que los acuerdos entre Banco Central y Gobierno en ambos países han sido más fáciles de lograr, porque en los Estados Unidos el país está constituido de modo que en todas las esferas del Gobierno existen lo que se llaman controles y equilibrios (*checks and balances*) y hay una propensión mayor al compromiso, el que se facilita, porque las diferencias entre los dos grandes partidos no son tan grandes como en otras partes, al menos no tan grandes desde el punto de vista ideológico. Igual cosa ocurre en Alemania Federal después

de la última guerra, y particularmente por el *trauma* creado en muchos sectores de la población por las dos grandes inflaciones que el país sufrió en las dos guerras mundiales de este siglo. Por ello ha habido una fuerte corriente de opinión en el sentido de garantizar la independencia del Banco Central como un conjuro contra nuevos peligros inflacionarios.

Dicho lo anterior, podemos sintetizar aquellos puntos que creemos convenientes ver incorporados en la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile. Ellos se refieren exclusivamente a la organización institucional del Banco y, con una excepción, no tocan muchos otros aspectos del proyecto que pudiera ser conveniente discutir. Se refieren también a la *transparencia* de las acciones del Banco independiente y a su control.

1) El Consejo estará constituido por cinco consejeros, todos designados por el Presidente de la República mediante Decreto Supremo del Poder Ejecutivo, previo acuerdo del Senado. Uno de ellos será nombrado como presidente y otro como vicepresidente.

2) Al asumir el cargo un nuevo Presidente de la República, éste tendrá la facultad de reemplazar al presidente y vicepresidente del Banco y a otro de los consejeros, a su elección. La designación de los nuevos consejeros se someterá a la norma del punto anterior.

3) El plazo de nombramiento de los consejeros es inmaterial, toda vez que cada nuevo Gobierno tiene facultad de nombrar a la mayoría de éstos.

4) El Consejo del Banco deberá apoyar, dentro de sus facultades, a la política macroeconómica del Gobierno.

En materias que son exclusivamente monetarias (compra o venta de títulos, concesión de créditos, prosecución de determinados objetivos de crecimientos de los agregados monetarios, de expansión del crédito o de niveles de tasas de interés) el Consejo del Banco deberá proceder *con consulta* al Ministerio de Hacienda. En cualquier otra materia (regulaciones cambiarias o del comercio exterior, deuda interna o externa y su renegociación, concesión de subsidios, etc.) el Consejo deberá proceder *con la aprobación* del Ministerio de Hacienda.

5) Para facilitar la coordinación entre el Banco y el Gobierno, no solamente el Ministro o un representante suyo deberá participar en las reuniones del Consejo del Banco, sino que también el presidente de éste o un representante suyo deberá participar en las reuniones ministeriales en que se traten asuntos de carácter económico o financiero.

6) El Banco Central una vez al año publicará una Memoria y un Balance. En la primera se explicarán los desarrollos macroeconómicos del país, la obra de la institución y las políticas que la institución se proponga realizar en el año siguiente. Un extracto de la primera y el balance se publicarán en un diario de la ciudad.

El Banco también elaborará un presupuesto de entradas y gastos, el que será sometido a la aprobación del Ministerio de Hacienda.

7) Junto con él se indicarán las remuneraciones totales de los consejeros y de los diez más altos funcionarios de la institución. Ellos se darán a conocer al público en la forma indicada en el párrafo anterior.

8) El Banco Central estará sometido a la supervigilancia e inspección de la legalidad de sus actuaciones y de lo apropiado de sus procedimientos contables a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

9) El Banco podrá fijar, si lo estima conveniente, las tasas de interés de las operaciones activas y pasivas del sistema financiero. También podrá establecer el Banco normas de reajustabilidad de los créditos, con la aprobación del Ministerio de Hacienda.

VI. APÉNDICE

Resumen de las principales disposiciones de bancos centrales de algunos países con respecto a su autonomía y al control sobre sus operaciones.

a) Francia

Este Banco fue creado por Napoleón en 1803 y después de múltiples modificaciones fue nacionalizado a fines de 1945. Su privilegio de emitir dinero le fue concedido por un período indefinido. Las disposiciones que se resumen corresponden a la estructura de la ley en el año 1965.

El manejo del Banco está en manos de un gobernador, asistido por dos vicegobernadores (primero y segundo). Todos estos funcionarios son designados por un Decreto del Consejo de Ministros. La administración del Banco está en manos de 12 consejeros y será supervisada por dos auditores. El gobernador, los vicegobernadores, los consejeros y los auditores forman el Consejo General. Estos últimos participan en calidad de asesores.

Los consejeros se elegirán:

- 1) Uno por voto secreto de los empleados del Banco de Francia.
- 2) Siete se nombrarán por el Ministro de Finanzas, bajo recomendación de los ministros competentes:
 - Dos que representan el Comercio y la Industria en Francia metropolitana.
 - Cuatro que representen la Agricultura, el Trabajo, los intereses franceses con los territorios de ultramar y en el extranjero.
 - Uno que represente los intereses económicos generales.
- 3) Cuatro serán miembros ex officio:
 - El Gerente General de la Caja de Depósitos y Consignaciones.
 - El Gobernador del Banco de Préstamos Hipotecarios de Francia.
 - El Gerente General del Banco Nacional de Crédito.
 - El Gerente General de la Caja Nacional de Crédito Agrícola.

Los consejeros serán elegidos o nombrados por un término de 4 años, salvo los que sean miembros ex officio.

El Consejo de Estado, mediante información del Ministro de Finanzas, tomará conocimiento de las infracciones a las leyes y regulaciones que rigen al Banco y de las disputas que surjan referentes a sus políticas internas y administración.

Todas las medidas relacionadas con salarios, beneficios y pensiones del personal han de someterse a la consideración del Ministro de Finanzas, quien debe obtener la aprobación de un Comité Interministerial y solamente podrán entrar en vigor con la aprobación del Ministro de Finanzas.

La ley reglamenta con acuciosidad las operaciones de crédito y adquisición por el Banco de Valores del Gobierno, y de otros organismos públicos y privados. Se establece que el Banco deberá prestar asistencia al Gobierno para que éste lleve a cabo sus transacciones financieras.

El Banco presentará al Ministro de Finanzas un informe de cuentas semanal y un balance con el resultado de sus operaciones al Gobierno una vez al año.

La convertibilidad en oro de los billetes (suspendida desde 1936) y los términos en que se haga en el futuro serán fijados por Decreto del Consejo de Ministros. Mientras esto

no ocurra¹, un Fondo de Estabilización Cambiaria tendrá la función de igualizar el tipo de cambio del franco con otras monedas extranjeras. Este Fondo será administrado por el Banco de Francia por cuenta y bajo la responsabilidad de la Tesorería. Los términos que rijan sus operaciones serán decretados por el gobernador del Banco de Francia, sobre la base de directivas generales emitidas por el Ministro de Finanzas. El Banco puede comprar y vender oro y divisas al Fondo de Estabilización.

No se puede importar o exportar oro físico sin el permiso del Banco de Francia, prohibición que podrá eliminarse cuando se fije la paridad oro del franco.

b) Japón

El Banco del Japón actual fue establecido en 1942 y su ley orgánica fue modificada en 1957. Su objetivo es regular el dinero y controlar el crédito para que las actividades de la nación puedan ser adecuadamente realizadas, de acuerdo a la política nacional. El capital está suscrito en un 55% por el Gobierno. El Banco puede dictar sus propios reglamentos, pero no modificarlos, sin la autorización del Ministro competente².

La Junta de Política (*Policy Board*) del Banco debe formular, dirigir y supervisar la política monetaria básica, realizar las funciones del Banco Central y las relaciones contractuales con otras organizaciones financieras. La ley enumera una serie de facultades de la junta que son corrientes en otros bancos centrales.

La junta se compone de siete miembros:

- 1) El gobernador del Banco del Japón.
- 2) Un representante del Ministerio de Hacienda.
- 3) Un representante de la Agencia de Planificación Económica.
- 4) Dos expertos en negocios financieros (uno de un banco local y otro de una gran ciudad).
- 5) Una persona de experiencia y conocimientos superiores en comercio e industria.
- 6) Una persona con experiencia y conocimientos superiores de agricultura.

Las personas indicadas en los números 4, 5 y 6 se designan por el gabinete, con el consentimiento de las dos Cámaras de la Dieta, y se considerará que están dedicadas al servicio público. El tiempo de la designación es de cuatro años y no pueden ser despedidos durante este tiempo sin razones muy graves, entre las cuales figura la "ser considerado descalificado para el cargo por el gabinete, debido a violación de sus obligaciones oficiales". Todos los despidos los decide el gabinete.

Las personas designadas en los números 2 y 3 no tendrán derecho a voto en la junta. El gobernador y vicegobernador del Banco son nominados por el Gobierno y duran cinco años en sus funciones. Los directores, auditores y consejeros se designan por el Ministro competente, previa recomendación del gobernador. Gran parte de las facultades de que está revestido el Banco requiere la aprobación del Ministro competente.

El Banco debe elaborar una estimación de gastos, de acuerdo con las recomendaciones del Ministro competente y, de acuerdo con las mismas, presentan un balance y cuenta de resultados para la aprobación de éste.

De acuerdo con la ley, el Banco está bajo la supervisión del Ministro competente, el que entre otras funciones designará un Contralor del Banco de Japón para revisar los negocios del Banco. El Contralor puede inspeccionar las propiedades y negocios del Banco en todo momento y puede asistir a las reuniones y expresar sus puntos de vista.

¹ No ha ocurrido hasta ahora.

² Al parecer éste es el de Finanzas o el que el Gobierno designe en su reemplazo.

Cuando las acciones de los funcionarios contravengan leyes, ordenanzas, reglamentos u órdenes del Ministro competente, o perjudiquen los intereses públicos, o cuando se estime necesario para alcanzar los objetivos del Banco, pueden ser destituidos por el gabinete el gobernador y vicegobernador y por el Ministro competente, los directores³, auditores y consejeros.

c) Banco de Corea

Fue establecido en 1950 con el propósito de:

- a) promover, alcanzar y mantener la estabilidad monetaria;
- b) impulsar el progreso y desarrollo ordenado de la economía y la liquidez, solvencia y eficiente funcionamiento del sistema bancario de la nación;
- c) administrar las reservas internacionales para lograr relaciones comerciales y cambiarias ordenadas.

El capital del Banco pertenece íntegramente a la República de Corea.

El Banco es dirigido por una Junta Monetaria facultada para formular políticas monetaria, de crédito y de cambio. En el ejercicio independiente de sus deberes, la junta dará las instrucciones necesarias para cumplir con dicho cometido. La junta nombra a los funcionarios y empleados con la recomendación del gobernador. Este, que dura 4 años en sus funciones, es nombrado por el Presidente de la República de Corea, con la concurrencia del Consejo de Estado, en cuyas reuniones está facultado para participar. El sueldo del gobernador lo fija la Junta Monetaria, con la aprobación del Presidente de la República de Corea.

La Junta Monetaria se compone de siete miembros:

- a) El Ministro de Hacienda es miembro ex officio.
- b) También es miembro el gobernador del Banco.
- c) Dos miembros son designados por el término de un año por el Presidente de la República de Corea, con aprobación del Consejo de Estado, de un panel de ocho personas elegidas por las instituciones bancarias.
- d) Dos miembros son nombrados en igual forma que la anterior, por un período de cuatro años, de un panel de cuatro personas que deben proponer la Cámara de Comercio e Industria, por una parte, y el Ministerio de Agricultura y Silvicultura, por la otra.
- e) Un séptimo miembro, también nombrado por el Presidente con la aprobación del Consejo de Estado, de un panel de cuatro personas propuesto por la Junta Económica de la Oficina de Planificación.

Todos los miembros de la junta y sus suplentes tendrán el status y el rango de oficiales públicos. Las personas que estén a cargo del Departamento de Estudios, el Superintendente de Bancos (forma parte del Banco de Corea) y el auditor, deberán participar en las deliberaciones de la junta, en calidad de consejeros, pero no tendrán derecho a votar.

Aparte de las facultades que normalmente tienen todos los bancos centrales, el Banco de Corea es el depositario de todos los fondos del Gobierno de Corea, sus ministerios, oficinas y secciones. El Banco puede hacer préstamos al Gobierno o comprar títulos del mismo, siempre que el total de este crédito, más el que haya obtenido el Gobierno de otros bancos o del público, haya sido *debidamente autorizado por la Asamblea Nacional*. El Banco puede aceptar depósitos y hacer préstamos, u otorgar avances a las agencias gubernamentales.

³ Estos forman parte de los oficiales del Banco y no son los miembros que componen la Junta de Política.

En períodos de inflación, el Banco debe tratar, hasta el más alto grado que le sea posible, de restringir sus préstamos y avances a las agencias del Gobierno y contraer el volumen pendiente de pago de tales préstamos y avances. Lo mismo debe hacer con las instituciones bancarias.

La ley enumera detalladamente un número —generalmente existente entre las facultades de casi todos los bancos centrales— de medidas que el Banco puede poner en vigor para contrarrestar movimientos anormales en la oferta monetaria y en los precios.

El Banco de Corea, al menos una vez al año, debe ser examinado por la Junta Nacional de Auditoría para verificar las cuentas del Banco y sus tenencias. También deberá ser examinado, al menos una vez al año, por el Ministerio de Finanzas para asegurarse que se observan las leyes aplicables al Banco.

d) Banco de Inglaterra (Ley de 1946)

Esta ley traspasó la propiedad del Banco de Inglaterra al Gobierno y transfirió a sus propietarios obligaciones del Gobierno con una tasa de interés de 3% anual, las que podían ser redimidas a la par por la Tesorería en cualquier momento después de abril de 1966.

Desde ese momento todas las personas que ejercieran cargos directivos del Banco cesarán en sus puestos y un gobernador, un vicegobernador y 16 directores constituirán la Corte (Directorio) del Banco. Todos ellos son nombrados por Su Majestad.

El gobernador y el vicegobernador durarán cinco años en sus cargos. Los directores son nombrados por cuatro años, y cuatro de ellos deberán retirarse cada año en el aniversario del día de su nombramiento. Las personas que han ocupado estos cargos pueden ser nombrados nuevamente para los mismos o para algún otro de los cargos antes mencionados. No más de cuatro de los directores pueden ser empleados para dedicarse en forma exclusiva al servicio del Banco.

De acuerdo con esta ley, la Tesorería (Ministerio de Hacienda) puede dar, después de consultar con el gobernador del Banco, las directivas que estime necesarias, de acuerdo con el interés público.

El Banco, si estima que es necesario de acuerdo con el interés público, puede solicitar informaciones y efectuar recomendaciones a los banqueros, y puede, con la autorización del Tesoro, emitir directivas para que tales solicitudes o recomendaciones se lleven a efecto. Lo anterior no puede afectar a los negocios de ningún cliente en particular y al banquero afectado debe dársele la oportunidad para hacer las representaciones que estime convenientes.

e) Deutsche Bundesbank

Los bancos centrales de las regiones de Alemania Federal y el de Berlín fueron fusionados para formar el Banco Central (Deutsche Bundesbank) de la República Federal (Ley de 1957 modificada en 1966). No obstante, se mantienen, aunque no son entidades legalmente independientes y funcionan como oficinas principales del Bundesbank, bancos centrales en cada una de las once regiones o estados en que está dividido el país⁴.

Cada Banco Central local tiene una Junta Directiva y debe llevar a cabo los negocios que competen al Banco Central dentro de su área. Aparte de las juntas locales el Banco Central (Bundesbank) tiene dos órganos directivos:

⁴ Baden-Württemberg, Baviera, Berlín, Bremen, Hamburgo, Hessen, Baja Sajonia, Rhin Norte-Westfalia, Rhin-Palatinado, Saar, Schleswig Holstein.

a) El Consejo del Banco Central (Zentralbankrat), y

b) El Directorio.

El Consejo determina las políticas monetaria y de crédito del Banco, delimita las funciones del Directorio y de las juntas de los bancos locales y puede dar instrucciones a ambos. El *Consejo* se compone del presidente y vicepresidente del Bundesbank, de los demás miembros del Directorio y de los presidentes de los bancos centrales regionales.

El *Directorio* es responsable de implementar las decisiones adoptadas por el Consejo. Tiene la responsabilidad de manejar y administrar el Banco, excepto en materias de la competencia de las juntas directivas regionales. Está compuesto por el presidente y vicepresidente del Banco y no más de ocho miembros, que deben poseer calificaciones profesionales especiales.

Los miembros del Directorio son nombrados por el Presidente de la República Federal, a propuesta del Gobierno Federal, previa consulta con el Consejo del Banco. *El nombramiento de los miembros del Directorio es por períodos de ocho años, o en casos excepcionales por períodos más cortos, pero no por menos de dos años.* El status de los miembros del Directorio con relación al Banco, en particular salarios, pensiones y otras asignaciones, son regulados por contratos con el Consejo del Banco. *Tales contratos están sujetos a la aprobación del Gobierno Federal.*

La Sección III de la ley se refiere a las relaciones del Bundesbank con el Gobierno Federal.

El Banco Central estará obligado, en la medida en que sea consistente con sus funciones, a *apoyar la política económica general del Gobierno Federal.* En el ejercicio de las facultades que se le han conferido bajo esta ley *no estará sujeto a instrucciones del Gobierno Federal.* El Banco Central alemán deberá aconsejar al Gobierno Federal en materias de importancia en el campo de la política monetaria y suministrar la información que el Gobierno Federal le solicite.

Los miembros del Gobierno Federal tienen derecho a participar en las deliberaciones del *Consejo* del Banco Central. No tendrán derecho a voto, pero pueden formular mociones. A solicitud de ellas una decisión puede diferirse, pero no por más de dos semanas. El Gobierno Federal deberá invitar al presidente del Banco Central a participar en sus deliberaciones sobre materias que sean importantes en el campo de la política monetaria.

El Banco Central preparará un informe financiero anual, el que deberá ser auditado por uno o más auditores nombrados por el Consejo del Banco Central, de acuerdo con la *Oficina Federal de Auditoría.* Los informes correspondientes serán enviados a los ministros federales de Economía y de Finanzas.

Los funcionarios del Bundesbank se regirán, en general, por las regulaciones generalmente aplicables a los funcionarios civiles federales y las regulaciones especiales que autorice el Consejo del Banco Central estarán sujetas a la aprobación del Gobierno Federal.

f) Suiza

El Banco Nacional de Suiza es el Banco Central de la Confederación y existe desde 1905. Su ley actual es de 1954.

Tiene el derecho exclusivo de emitir billetes y debe regular la circulación monetaria, facilitar los pagos, e implementar las políticas monetarias y crediticia que sirvan los intereses generales del país. La dirección del Banco se divide —igual que algunas funciones— entre Berna (capital política) y Zürich (centro financiero).

El Banco está constituido como una Sociedad Anónima y sus acciones pueden ser adquiridas por cualquier persona natural o jurídica, pública o privada, con tal que tenga nacionalidad suiza. La ley estipulaba que al menos 40% de los billetes deberían estar respaldados por oro, obligación que fue suspendida en 1954.

La ley dispone que las cuentas anuales del Banco deben ser sometidas al Consejo Federal (Ejecutivo) para su aprobación antes de ser publicadas y antes de que las reciba la Asamblea General de Accionistas. Existen diversos órganos del Banco, uno de los cuales tiene sus atribuciones muy detalladas. *La Asamblea de Accionistas, el Consejo del Banco, diferentes comités*, y para su manejo: *El Directorio y los gerentes de sucursales*.

Señalaremos algunas de las atribuciones más importantes de los órganos que nos interesan y sus limitaciones.

La Asamblea de Accionistas está facultada para elegir 15 miembros del Consejo del Banco, para elegir el Comité de Auditores, para proponer enmiendas a la ley o aumentos de capital al Consejo Federal (Ejecutivo). *El Consejo del Banco se compone de 40 miembros, que duran 4 años*, de los cuales 15 son elegidos por los accionistas y 25 por el Consejo Federal (Ejecutivo). Deben estar representados los diferentes sectores de la economía, teniendo en cuenta los centros más importantes de la banca, la industria y el comercio.

El Consejo del Banco decide sobre la competencia de las autoridades del Banco, las relaciones entre ellas y los sueldos máximos y mínimos de los funcionarios, sujeto a la aprobación del Consejo Federal (Poder Ejecutivo). Entre otras facultades debe proponer los miembros del Directorio, fijar la denominación de los billetes por emitir, apreciar la capacidad de créditos por montos que excedan de 5.000.000 de francos (US\$ 3.330.000); los que excedan del doble de esa suma necesitan 30 votos del Consejo (75% de los miembros).

Existe un comité del Banco, elegido por cuatro años, que tiene la función de supervisar y controlar más detalladamente el manejo del Banco, en representación del Consejo del mismo.

Los auditores designados por la Asamblea de Accionistas, que tienen facultad de examinar en cualquier momento todos los aspectos de los negocios del Banco, deben someter un informe a la Asamblea, del cual debe ser informado el Consejo Federal.

El Directorio es la autoridad ejecutiva máxima del Banco y *es responsable para llevar a cabo todas las funciones y objetivos de éste*. Con la aprobación del Comité del Banco y previo informe a los gerentes de las principales sucursales, fija la tasa de descuento y las tasas de interés sobre sus préstamos.

El Directorio se compone de tres miembros, a los cuales pueden agregarse suplentes y gerentes de departamentos. Ellos son nombrados por el Consejo Federal por el término de seis años, previa recomendación del Consejo del Banco. El presidente y vicepresidente se nombran por el Consejo Federal (Ejecutivo) entre los miembros del Directorio.

Las operaciones del Banco se dividen en tres departamentos. Dos en Zürich se encargan del crédito y de las divisas; uno en Berna dirige la emisión de billetes, maneja las tenencias de oro, y los negocios con la administración y los ferrocarriles federales.

g) Estados Unidos

El Sistema de la Reserva Federal (FED)

Aunque el Sistema de la Reserva Federal norteamericano fue establecido por ley dictada en 1913, existían ciertas funciones de banca central en instituciones como la Cámara de Compensación de Nueva York (1853); y en el hecho, el sistema de

corresponsalías permitía a los bancos en grandes ciudades (especialmente en Nueva York) asumir una parte importante del rol de los bancos centrales.

Una parálisis general del sistema bancario en 1907 hizo despertar la atención sobre la necesidad de una maquinaria efectiva de banca central, debido a la debilidad de los sustitutos existentes. A diferencia de otros países, el sistema americano se compone de doce bancos centrales separados. Cada uno de ellos cubre uno o un grupo de estados.

Se ha dicho que los bancos de la Reserva Federal son bancos de bancos y no solamente porque proporcionan los servicios de los bancos a sus clientes, sino porque son propiedad de los bancos miembros en cada distrito.

También actúan como agentes fiscales, aunque no son los únicos depositarios de la Tesorería americana. Cuando ésta realiza pagos, gira cheques contra bancos de la reserva. Los cheques contra otros bancos se giran solamente para transferir fondos a un Banco de la Reserva Federal.

Los bancos son prestamistas de última instancia y realizan en parte el trabajo de supervisar las operaciones de los bancos miembros del sistema. Esta función es compartida con otra institución denominada Contralor de la Moneda (*Comptroller of the Currency*). No operan con el público. Sólo por excepción lo hicieron, y en pequeñas cantidades, en la época de la depresión.

El sistema tiene por encima de los doce bancos, la Junta de Gobernadores, el Consejo Consultivo Federal y el más importante, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto.

Primero, nos referiremos a los bancos y después a la junta y a sus órganos. El capital de los bancos se constituye con el aporte de un porcentaje del capital y reservas de los bancos miembros. Las ganancias, después de pagar un dividendo de 6% a los accionistas, incrementan la reserva. El mayor de los bancos de la Reserva Federal (Nueva York) a fines de 1987 tenía un capital pagado de US\$ 540 millones y una reserva de la misma magnitud.

El Directorio de cada banco consta de nueve miembros. Tres directores de Categoría A, los eligen los bancos miembros entre los banqueros; otros tres directores de Categoría B, también elegidos por los bancos, deben ser personas provenientes de la agricultura, el comercio y la industria. Los directores de la Clase C son nombrados por la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal.

Todos los directores sirven por períodos de 3 años y sus plazos de designación están arreglados de modo que un director de cada grupo es elegido o designado una vez al año.

La responsabilidad administrativa y la ejecución de los negocios de cada Banco la efectúa el presidente elegido por los directores, por un período de cinco años, y sujeto a la aprobación de la Junta de Gobernadores. (Esta facultad existe desde 1935 y le da a la junta un mayor poder sobre los bancos individuales de la Reserva Federal).

La autoridad máxima del Sistema es la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal. Se compone de siete miembros, cada uno designado por el Presidente de los Estados Unidos por un período de catorce años, sujeto a la aprobación del Senado. Los miembros también *pueden ser removidos por el Presidente, con causa*. También el Presidente de los Estados Unidos designa al presidente y vicepresidente de la junta por un período de cuatro años. Los nombramientos de consejeros están espaciados de tal manera que cada uno expira en sus funciones cada dos años y no puede ser reelegido. No más de un miembro puede ser designado de cada distrito del sistema y debe tratarse de lograr una representación de los diferentes intereses económicos, agricultura, industria, comercio y finanzas.

No todos los bancos norteamericanos tienen que formar parte del sistema de la Reserva Federal. La adhesión es voluntaria. Aunque un gran número de bancos permanece afuera, porque hay también costos en la pertenencia, muchos de los bancos pueden

obtener ventajas similares a la pertenencia mediante relaciones de corresponsalía con algún Banco que sea miembro del Sistema. La mayoría de los depósitos en los Estados Unidos son de bancos que forman parte de la Reserva Federal y la inmensa mayoría de los billetes son emitidos por bancos de la Reserva (aunque ésta no tenga monopolio de la emisión y circulen también algunos otros billetes, como los certificados de plata.

El Sistema de la Reserva Federal cumple con la mayoría de las funciones que tienen los bancos centrales en todas partes. En la actualidad los bancos de la Reserva Federal no tienen que mantener certificados de oro en un cierto porcentaje de los billetes emitidos. El sistema puede alterar los porcentajes de encaje que los bancos miembros deben mantener dentro de ciertos límites, aunque en la práctica no se hace uso de esta facultad. El Sistema provee el mecanismo a través del cual se ajustan los saldos de pagos, tanto dentro de cada distrito como entre los diferentes distritos.

El Sistema puede conceder avances a los bancos, descontar y fijar la tasa de descuento. Los cambios de esta última, de acuerdo con las condiciones del mercado, deben hacerse con la aprobación de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal. La concesión de estos créditos es facultativa para los bancos de la Reserva.

El sistema tiene algunas facultades de carácter directo, como la prescripción de los márgenes que deben exigirse para la compra de títulos en el mercado de valores, el control del crédito a los consumidores y algunas otras formas de control selectivo del crédito que en los últimos años han ido perdiendo significación. También la Reserva Federal tiene facultad para fijar las tasas de interés para las operaciones pasivas de los bancos miembros (depósitos de ahorro, certificados de depósito, cuentas N.O.W.).

Pero el principal instrumento de control monetario son las operaciones de mercado abierto. Mediante ellas (compra o venta de títulos del Gobierno, generalmente de plazos cortos), los bancos de la Reserva influyen el volumen de las reservas de los bancos y de este modo el poder de éstos de otorgar créditos a sus clientes y el costo de los mismos.

Las operaciones de mercado abierto pueden dirigirse a controlar las tasas de interés, como ha sido casi tradicional en la política monetaria de los Estados Unidos, pero también a controlar el desarrollo de ciertos agregados monetarios, como se practicó entre 1979 y 1982.

Las operaciones de mercado abierto las decide el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (que es la verdadera autoridad monetaria de los EE.UU.). El Comité lo forman los siete miembros de la Junta de Gobernadores más cinco presidentes de bancos de la Reserva Federal, que rotan según distritos. Solamente el presidente del Banco de Nueva York está siempre presente.

Diversos intentos se han hecho, sin éxito, para democratizar la legislación y disminuir la influencia que en el FED tienen los bancos. Solamente en 1978 se legisló para autorizar al Congreso a realizar auditorías de los libros del FED. El FED no tiene facultades para las operaciones de la deuda de los Estados Unidos. Ello compete a la Tesorería. Sin embargo, el FED tiene responsabilidad de que la deuda sea propiamente refinanciada. Tampoco el FED tiene facultades de tipo cambiario, que son materias del Congreso y del Ejecutivo. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York lleva a cabo las operaciones internacionales convenidas por el Gobierno.

Tampoco tiene la Reserva Federal facultades en materia de comercio exterior.

3

5