



Independencia del Banco Central: antecedentes y reformas

Por: Carlos J. García, Ph.D. en Economía, University of California (LA), EE.UU. Académico FEN-UAH



La defensa sobre la independencia del Banco Central ha estado rodeada de afirmaciones que están lejos de corresponder a un análisis desapasionado, más bien es una defensa cerrada a la autonomía existente, como si la única alternativa a esta fuera volver a una entidad supeditada a las necesidades de financiamiento del Gobierno.

Debemos recordar que, en su génesis, a finales del régimen militar, 30 años atrás, se enfrentaron los economistas del oficialismo y los de oposición de ese entonces para discutir sobre el tema.

La discusión ocurrió en algunos foros, pero en general fue escasa y finalmente sin sentido.

El régimen militar promulgó la ley de autonomía como otras tantas iniciativas a última hora sin considerar la opinión de la oposición y de sus técnicos, entre ellos varios de los que serían presidentes de Central en los años que vendrían.

La crítica de fondo de la oposición de ese entonces era que la economía chilena sufría de shocks externos en forma recurrente, con lo que se requería de una buena coordinación entre el Gobierno y el Banco Central, y la autonomía podría ser un obstáculo. Por el lado de los economistas oficialistas, el argumento era uno solo: controlar la inflación y la autonomía era la solución para que los políticos, es decir, los representantes de los ciudadanos, no tu-

vieran acceso a la maquina impresora de dinero. Fue una decisión unilateral en que los objetivos del Banco Central quedaron definidos por el sesgo monetarista de los técnicos del régimen: el velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

La autonomía desembarcó, y en los primeros 15 años la Concertación, es decir, la coalición de los partidos de oposición al régimen militar, pudieron elegir a 3 de los 5 consejeros -con una duración de 10 años- y con ello mantener el control del Banco Central. No todos fueron economistas directamente conectados con esta coalición, en especial, fue notable la decisión de Ricardo Lagos de proponer a Vittorio Corbo como presidente del Banco, un destacado académico relativamente independiente de los partidos políticos, aunque los presidentes más identificados con la Concertación eran también economistas de primera línea: Roberto Zahler, Carlos Massad y José De Gregorio.

Con la llegada de la coalición de centro derecha, hubo cambios marginales, pero el nivel técnico se mantuvo con Rodrigo Vergara con un PhD de Harvard a la cabeza del Banco.

Sin embargo, la política monetaria en autonomía mutó rápidamente. Zahler y su economista jefe, Nicolas Eyzaguirre -quien luego como ministro del Ministerio de Hacienda impulsará la regla de Balance Estructural del Gobierno- dejaron de lado el control estricto del crecimiento del dinero como esperaban los economistas más apegados al régimen militar -y muy en la tradición monetarista de la escuela de economía de Chicago- por un nuevo esquema: las metas de inflación a través del control de la tasa de interés, un enfoque mucho más práctico y en línea con ideas keynesianas de escuelas de economía más moderadas como MIT, Harvard, NYU, etc. Así, la política monetaria en Chile se transformó y modernizó siguiendo políticas

similares de otros países exitosos en controlar la inflación (Canadá, Nueva Zelandia, Australia, Inglaterra, etc.). Los resultados fueron notables, y la inflación por primera vez en muchas décadas, y muy rápidamente, bajó a un dígito y se mantuvo ahí desde entonces.

El marco macroeconómico se completó con la adopción de un tipo de cambio flexible para el dólar y la regla de Balance Estructural para la política fiscal. Así, nuestra autonomía con metas de inflación es una invención muy a la chilena, con elementos rígidos y poco democráticos heredados del régimen militar en los objetivos y organiza-

Central sea una institución plenamente acoplada al sistema democrático.

Un primer paso es reconocer que nuestra política monetaria ha funcionado con diversos objetivos, inflación y actividad, y en ocasiones también cambiaria.

A pesar de la creencia popular, el Banco Central no solo ha buscado mantener una inflación baja -la estabilidad de la moneda- sino también ha estado permanentemente preocupado por el crecimiento de la economía. La razón es que, a pesar de la opinión de algunos economistas, estabilizar

Una primera propuesta de cambio a la Ley Orgánica del Banco Central debe ser incluir la actividad como un objetivo explícito y otra, buscando el perfeccionamiento de la autonomía, modificar la estructura y gobierno del Banco Central para que acople plenamente a la democracia y deje su origen autoritario en el pasado

ción del Banco Central y con una política monetaria que en la práctica sigue de cerca las políticas desarrolladas en países que pensaron la autonomía y sus objetivos en regímenes plenamente democráticos, con todos los mecanismos para asegurar la transparencia, elección de autoridades, gobierno, duración de los cargos y el funcionamiento responsable de estas instituciones (accountability).

En los años en que ha funcionado esta autonomía en Chile los resultados han sido en general buenos porque la política monetaria fue la adecuada, sin embargo, en ciertos episodios los elementos rígidos heredados del régimen militar han ocasionado importantes problemas que es momento de evaluar y, ojalá, cambiar, para que el Banco

la inflación no asegura estabilizar la actividad -conocido en jerga técnica por la "divina coincidencia". Si esto ocurriera, el debate en este tema estaría cerrado, pero no es así. Una de las principales fricciones que hay en las economías, no solo la chilena, es la relativa rigidez de salarios, por diversos motivos, que van desde la existencia de contratos, pasando por el poder de negociación de los sindicatos y terminando por las propias políticas de contratación de las empresas. Esta es una rigidez real y efectiva, que tiene un efecto muy profundo en el diseño de la política monetaria: el solo objetivo de estabilizar solo la inflación en presencia de esta rigidez provocaría fuertes cambios en la actividad económica, que en la práctica el Banco Central ha decidido evitar como otros

bancos centrales, puesto que en última instancia estas instituciones deben aportar al bienestar de la población.

El efecto de la rigidez de los salarios en un tema extremadamente técnico y difícil de entender, pero clave en el actual debate porque el Banco Central debe ampliar formalmente sus objetivos e incluir el de estabilizar la actividad económica, preocuparse del crecimiento de la economía y el bienestar de la sociedad. Sin rigidez de salarios, en caso de querer reducir la inflación, una política monetaria contractiva reduce el consumo y la inversión, y con ello desincentiva el empleo. Con salarios plenamente flexibles, estos debieran caer -para ajustar el menor empleo- y así reducir los costos de las empresas y con ello las presiones inflacionarias. Sin flexibilidad plena de salarios, la política monetaria debe ser agresivamente más contractiva para reducir la inflación. El resultado es directo, la caída de la inflación se logra con más desempleo y menor actividad.

Si bien lo anterior es un tecnicismo, ha tenido importantes consecuencias. El caso más destacado es la crisis asiática de 1998. El Banco Central dejó de lado el objetivo implícito de actividad y solo se preocupó del inflacionario, básicamente decidió defender el peso elevando la tasa de interés para que la depreciación del peso no se traspasara a la inflación.

El resultado fue un doble shock negativo para la economía: el de la propia crisis asiática -con la caída de los términos de intercambio- más el aumento de la tasa de interés, que llegó a casi un 13% en octubre de 1998. Inmediatamente operó la rigidez de salarios y la contracción se materializó en un fuerte incremento del desempleo que costó años superar. También ha habido traspiés menores como el aumento de tasas

de interés durante el 2016 que se tuvo que revertir en el 2017.

No solo han existido errores, por el contrario, cuando se ha considerado el objetivo de actividad además del inflacionario también se han conseguido enormes aciertos. Por ejemplo, la tasa de interés en diciembre del 2008 era de 8,25% por una alta inflación, sin embargo, para enfrentar la crisis internacional del 2008, el Banco Central, muy en línea con otros bancos, decidió bajar rápida y dramáticamente la tasa hasta casi cero en pocos meses, olvidándose transitoriamente del objetivo inflacionario.

En conjunto con una política fiscal decididamente activa se logró que la economía sufriera solo una tenue recesión, incluso la inflación registró tasas negativas durante el segundo semestre del 2009.

Una política con un espíritu similar se ha implementado con la crisis actual del COVID 19.

Estos casos muestran que varios de los éxitos o errores de nuestra política monetaria han sido producto de un objetivo implícito: el de actividad. Sin embargo, el cumplimiento de este objetivo dependió de la buena voluntad de los consejeros y no de un mandato formalmente establecido, como es definido abrumadoramente en otros bancos centrales (Nueva Zelanda, Canadá, Noruega, Australia, etc.). Por tanto, una primera propuesta de cambio a la Ley Orgánica del Banco Central debe ser incluir la actividad como un objetivo explícito. Esto va mucho más allá de la simple e inocente discusión de

libro de texto de macroeconomía en que se establece que se necesitan tantos objetivos como instrumentos de política económica, obviamente depende de las circunstancias cuál objetivo debe predominar. Por ejemplo, en el caso de la crisis asiática se tenía un instrumento y un objetivo, pero la política fue errada.

Un argumento adicional es reconocer que el objetivo de la estabilidad de la actividad está relacionado directamente con la estabilidad financiera más allá del normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

En efecto, los períodos de exuberancia en los mercados financieros, de deuda y de activos se correlacionan con períodos de crecimiento económico desmedidos. Tenemos la experiencia de la crisis internacional del 2008 en los países desarrollados y, en nuestra propia historia, la severa crisis de la deuda externa de 1980 que fue antecedida por años de alto crecimiento financiada con endeudamiento externo.

Por último, cada vez es más frecuente que los movimientos cambiarios -del precio del dólar, por ejemplo- sean por shocks finan-



cieros exógenos a nuestra economía, si se considera explícitamente el objetivo de actividad, se deja también que el tipo de cambio cumpla con su rol estabilizador en economías abiertas.

Un segundo paso es el perfeccionamiento de la autonomía es modificar la estructura y gobierno del Banco Central para que acople plenamente a la democracia y deje su origen autoritario en el pasado.

La conexión de esto con el tema anterior es directa, en efecto, ¿cómo nos aseguramos de que la elección de las autoridades sea la adecuada más allá de haber tenido la suerte hasta ahora de haber elegido los consejeros correctos y que se eviten errores de política por decisiones unilaterales? Miremos como Zahler y Eyzaguirre lo hicieron hace casi treinta años para implementar la política de metas de inflación: la práctica internacional. Países con una larga tradición democrática han implementado una serie de mecanismos para que la autonomía pueda desenvolverse naturalmente en un contexto en que las decisiones de política económica representen a la sociedad y no a grupos arbitrarios.

En el caso de Nueva Zelanda, una economía pequeña, abierta y desarrollada, el comité que define la política monetaria está conformado por cuatro miembros internos y tres externos, dos de ellos en la actualidad son distinguidos académicos y el otro un economista con una vasta experiencia en política económica, con una duración de 5 años. Así, en este caso los ejecutivos del banco de este país no solo deben presentar las alternativas de políticas y responder a los mismos funcionarios del banco sino a miembros externos, que aportan no solo con una visión diferente sino funcionan como un contrapeso a los ejecutivos y directores internos. Inglaterra sigue una tendencia similar, pero los directores externos son 7, y los internos cinco -el gobernador dura 8 años, pero el resto de los directores entre 4 y 5 años.



En el caso de Canadá -si bien todos los miembros son internos- participa un gran número de personas en el proceso de toma de decisiones sobre la política monetaria, agrupados en un Consejo de Gobierno de seis miembros -cargo que dura 7 años-, un Comité de Revisión de la Política Monetaria (que es el Consejo de Gobierno más seis expertos) y cuatro departamentos del Banco. Existe además un amplio Consejo de Administración conformado por 12 directores independientes -que duran tres años- y que se encarga de la supervisión general de la gestión y administración del banco en lo que respecta a la planificación estratégica, los asuntos financieros y contables, la gestión de riesgos, los recursos humanos y otras políticas internas. En el caso de Australia, los directores son internos y el número es de nueve -solo el gobernador dura 7 años, el resto 5 años- incluyendo el ministro de Hacienda.

El Banco Central en Noruega tiene una estructura que combina elementos de Canadá y Nueva Zelanda, estando el grupo que toma las decisiones de política monetaria -Comité

de Política Monetaria y Estabilidad Financiera- compuesto por tres miembros internos (incluido el gobernador) y tres externos con duraciones que van desde los 2 a los 6 años. Tiene un Comité Ejecutivo básicamente formado con miembros externos -que duran 4 años- y dos representantes de los trabajadores del Banco y se encarga de la gestión y el funcionamiento del Banco de Noruega, a excepción de los asuntos que se asignan al Comité de Política Monetaria y Estabilidad Financiera.

Todos estos ejemplos, indican la dirección que necesita las reformas de nuestro propio Banco para fortalecer las conexiones de su autonomía con la democracia: básicamente aumentar formalmente el número de personas involucradas en el proceso de tomas de decisiones, incluido miembros externos, separar las funciones de administración del banco -con un comité independiente- de las decisiones de política, una transparencia y accountability absoluta y, finalmente, una rotación más alta de todas las autoridades que toman las decisiones de política monetaria, estabilidad financiera y administrativas. **CE**