



LIBERTAD Y DESARROLLO

SERIE INFORME **ECONÓMICO**

Autonomía del
Banco Central de Chile

Macarena García A.

**SERIE
INFORME
ECONÓMICO**
ISSN 0717 - 1536

Diciembre 2019

281

MACARENA GARCÍA A.

es ingeniero comercial con mención en economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile y máster en Macroeconomía Aplicada de la misma casa de estudios. Actualmente se desempeña como Economista Senior de Libertad y Desarrollo.

* La autora agradece la valiosa colaboración de Paulo Rosales, estudiante de Ingeniería Comercial de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO	05	
1. INTRODUCCIÓN	06	
2. HISTORIA	07	2.1 Consecuencias de la dependencia (1925-1989) 08 2.2 Hacia la autonomía (1979-1989) 09
3. AUTONOMÍA	11	3.1 ¿Qué se entiende por autonomía? 11 3.2 El caso chileno 12 3.3 Amenaza a la autonomía 14
4. OBJETIVO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE	16	
5. IMPORTANCIA DE LA ESTABILIDAD DE PRECIOS	19	5.1 Causas de la inflación 19 5.2 Gasto de gobierno e inflación 20 5.3 Efectos reales de la inflación 21
6. CONCLUSIONES	22	
7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	23	
8. ANEXO	24	

Resumen Ejecutivo

El pasado octubre de 2019 se celebraron los 30 años de la autonomía del Banco Central de Chile, institucionalidad que, sin lugar a dudas, ha constituido uno de los cuatro pilares del desarrollo económico y social de nuestro país, junto con la política fiscal en base a metas, la apertura al comercio exterior bajo un tipo de cambio flexible y un sistema financiero regulado adecuadamente.

Los logros alcanzados bajo la independencia del Banco se comparan muy positivamente con la incapacidad de controlar la inflación mostrada por la institución en el período previo a su autonomía, en el cual la política monetaria estuvo fuertemente determinada por las necesidades de financiamiento fiscal del ciclo político.

En su largo y exitoso camino, el Banco Central de Chile no ha estado exento de insistentes intentos de alterar directa o indirectamente su autonomía, elemento fundamental de su éxito, generando preocupación respecto de la independencia futura de la política monetaria del ciclo político.

Este documento incluye un breve recuento de la historia del Banco Central, haciendo hincapié en su autonomía y su relevancia para el control de la inflación, con reducido o nulo impacto en la actividad económica de largo plazo. Asimismo, se analizan algunos episodios recientes en que se ha visto vulnerada esta autonomía por parte del poder legislativo, los cuales generan preocupación por su eventual impacto en el manejo de la política monetaria y su impacto en la estabilidad de precios.

Como conclusión, se establece que la estabilidad de precios ha sido uno de los mayores logros del Banco Central de Chile, lo que ha traído seguridad y certidumbre a la economía chilena, generando los espacios para un mayor y más estable crecimiento. Es por lo anterior que debemos reafirmar la importancia de la independencia del Banco Central.

1. INTRODUCCIÓN

El Banco Central de Chile (BCCh) fue creado el 22 de agosto de 1925 bajo el gobierno de Arturo Alessandri Palma. Sin embargo, la instauración de su autonomía tuvo su origen en la Ley Orgánica Constitucional (LOC) del BCCh del 10 de octubre de 1989 (Ley N° 18.840), 64 años después.

Su origen se fundamentó en la necesidad de contar con un único banco emisor, debido a la inflación elevada producto de las malas prácticas fiscales. Sin embargo, y a pesar de las significativas diferencias de orientación política de los distintos gobiernos existentes en Chile desde su creación (1925) hasta su independencia (1989)¹, el proceso inflacionario fue recurrente y con alto grado de volatilidad: en este período se observó una inflación promedio anual de 45% y en 49 de los 64 años considerados (77% de las veces) la inflación alcanzó los dos dígitos. Tras algunos breves períodos de reducción de la inflación, ésta resurgía nuevamente, incluso con más fuerza, reflejando la dificultad experimentada por todos los gobiernos de turno para conducir la inflación a niveles considerados como tolerables.

Luego de la declaración de la autonomía del BCCh (1989), momento en el cual la inflación rondaba el 20% anual, ésta entró en una senda decreciente y llegó a ubicarse en torno a 3% anual hacia fines de la década de los noventa, para luego estabilizarse en torno a este guarismo. En esta convergencia fue determinante la separación de la administración de la política monetaria del proceso político.

En este contexto, se llega a octubre del 2019 en donde se celebraron los 30 años de la autonomía del Banco Central de Chile, institucionalidad que, sin lugar a dudas, ha constituido uno de los cuatro pilares del desarrollo económico

y social de nuestro país². Sin embargo, en este largo y exitoso camino, el BCCh no ha estado exento de insistentes intentos de alterar directa o indirectamente su autonomía, elemento fundamental de su éxito, generando preocupación respecto de la independencia futura de la política monetaria del ciclo político, últimamente muy determinado por las demandas sociales.

El presente documento se enfoca en la autonomía del Banco Central de Chile y su importancia en los avances en materia macroeconómica dentro del país. Para esto primero se hará un recuento histórico del BCCh hasta su independencia. A continuación, se examinará el concepto de autonomía de un banco central y cómo se aplica al caso chileno. Adicionalmente, se mencionan diversas coyunturas nacionales que han puesto bajo amenaza la autonomía del BCCh. Posteriormente, se analiza el desempeño del BCCh desde 1989 y su impacto en la sociedad chilena. En este contexto, se detalla la importancia de la estabilidad de precios y sus consecuencias en el bienestar de la población. Finalmente, se expondrán las conclusiones.

¹ En este período se observan gobierno de signos liberales, socialistas, independientes, radicales y demócrata cristinos.

² Adicional a la autonomía del Banco Central, con política de metas de inflación, los otros pilares del desarrollo de la economía chilena serían: una política fiscal basada en una regla, una sólida regulación y supervisión del sistema financiero, un mercado de bienes y capitales integrado al resto del mundo bajo flexibilidad cambiaria.

2. HISTORIA

El Banco Central de Chile (BCCh) fue creado en virtud del Decreto Ley 486 del 22 de agosto de 1925³, promulgado bajo el gobierno de Arturo Alessandri Palma. Se buscaba contar con un único banco emisor, debido a las múltiples crisis bancarias, la extrema inestabilidad de la moneda y las malas prácticas fiscales⁴. Producto del manejo económico de las décadas anteriores, a principios del S. XX era evidente la necesidad de poner orden a la emisión y, en último término, controlar la inflación. Así, al Banco Central se le confirió el monopolio de la emisión de billetes y monedas.

Esta iniciativa surgió a partir de uno de los cuatro proyectos presentados ese año por la misión Kemmerer, la cual fue contratada por el gobierno de la época para reestructurar el sistema monetario y financiero chileno⁵. Esta misión estaba presidida por Edwin Walter Kemmerer, profesor de Economía de la Universidad de Princeton.

En sus inicios, el cuerpo directivo del Banco Central estaba conformado por diez miembros. De estos, tres eran nombrados por el Presidente de la República; dos por los bancos comerciales nacionales; uno por los bancos comerciales extranjeros; uno por los accionistas particulares; uno nombrado conjuntamente por la Sociedad Nacional de Agricultura (SNA) y la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA); un representante de la Asociación de Productores de Salitre de Chile y la Cámara Central de Comercio; y un representante de las organizaciones laborales. Este directorio tenía la facultad para nombrar al presidente y al vicepresidente del Banco. Los accionistas del Banco Central fueron el Estado (con poco más del 13% del capital), los bancos comerciales nacionales (31,6%), los bancos comerciales extranjeros (9%) y personas naturales o jurídicas mediante la suscripción de acciones (47% restante). El propósito de esta estructura de propiedad y de gobierno corporativo era

evitar que el BCCh pudiese ser capturado por el Gobierno o los bancos comerciales. Adicionalmente, un resguardo de la autonomía fue establecer un horizonte de 50 años al Banco para evitar enmendaciones acomodaticias a su Ley Orgánica.

A lo largo de su historia se han introducido varias modificaciones a su institucionalidad. La primera ley orgánica del BCCh estuvo vigente hasta julio de 1953, año en el que fue publicado el Decreto con Fuerza de Ley 106 que dio origen a la segunda ley orgánica del Banco. En esta se establecía que su objetivo fundamental era “propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional mediante una política monetaria y crediticia que, procurando evitar tendencias inflacionistas o depresivas, permita el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país”. Sin dejar de lado sus funciones propiamente monetarias, el Banco Central pasaba a desempeñar un rol más activo en el desarrollo de la economía nacional, priorizando el pleno empleo de los recursos productivos⁶. En este sentido, el nuevo texto legal facultó al Banco Central para conceder créditos al Fisco y a organismos estatales. Asimismo, se ratificó la presencia de cuatro representantes del Parlamento en el directorio del Banco Central, quienes fueron incluidos durante la vigencia de la ley orgánica anterior.

La tercera ley orgánica del Banco Central fue promulgada el 30 de marzo de 1960 mediante el Decreto con Fuerza de Ley 247. Esta nueva ley, aunque mantuvo el mismo objetivo asignado al Banco Central en su legislación anterior, introdujo importantes modificaciones relacionadas con el gobierno corporativo del Banco. Entre otras, se modificó la composición y elección del directorio; se creó el Comité Ejecutivo formado por el presidente del Banco, el vicepresidente y el gerente general, con la responsabilidad de cumplir los acuerdos del directorio y de administrar la ins-

³ Abrió sus puertas al público el 11 de enero de 1926.

⁴ Para mayor análisis ver Corbo, V. y L. Hernández (2005) y Marcel M. (2017a).

⁵ Entre 1923 y 1931 Edwin W. Kemmerer remodeló los sistemas bancarios y fiscales de Colombia, Chile, Ecuador, Bolivia, y Perú, además de Sudáfrica, Polonia, Turquía, y China.

⁶ Banco Central de Chile (2017).

titución. Adicionalmente se ampliaron las facultades del Banco en lo relativo al control del crédito y a la fijación del encaje y sus modalidades.

La cuarta ley orgánica del Banco Central fue promulgada el 28 de junio de 1975 mediante el Decreto Ley 1078. Los aspectos relevantes que contenía este cuerpo legal fueron la creación del Consejo Monetario, órgano de nivel ministerial, encargado de fijar la política monetaria, crediticia, de mercado de capitales, de comercio exterior y arancelaria, de cambios internacionales y de ahorro, en conformidad con las normas impartidas por el Poder Ejecutivo. Además, el Banco Central pasó a ser una institución autónoma de derecho público, que no integra la administración del Estado, y se lo dotó de capital propio. Esta nueva ley también contempló expresamente la facultad del Banco Central para conceder créditos al Fisco en virtud de leyes especiales.

Esta ley orgánica fue modificada mediante el artículo 27 del Decreto Ley 3001, del 27 de diciembre de 1979, estableciéndose que el Banco Central en ningún caso podría conceder nuevo financiamiento tanto al sector público, como al sector privado no financiero, desvinculando al BCCh del financiamiento fiscal y del otorgamiento indiscriminado de créditos al sector privado.

Posteriormente, en la Constitución de 1980 se instituyó bajo el título XII la autonomía del BCCh. En particular, en el artículo 108 se estableció que es un organismo autónomo, de carácter técnico y con patrimonio propio, mientras que en el artículo 109 se establecieron las limitaciones al accionar del BCCh, tales como la prohibición de otorgar créditos a organismos públicos y potestad para dictar normas.

Finalmente, en 1989 se dictó la Ley Orgánica Constitucional (LOC) del BCCh (Ley N° 18.840), la cual traduce en la

práctica el concepto de autonomía reflejado en sus objetivos, composición y funcionamiento del Consejo; así como en sus facultades monetarias, crediticias, financieras y cambiarias. Adicionalmente se consagran los objetivos centrales de estabilidad macroeconómica y financiera.

2.1 Consecuencias de la dependencia (1925-1989)

El BCCh nace en 1925 con un fuerte sello de autonomía institucional. Sin embargo, la autonomía respecto del gobierno se fue perdiendo con el tiempo producto de una serie de modificaciones, lo cual se tradujo en un rol más activo del gobierno en las decisiones del Banco Central.

Dada la institucionalidad que regía al BCCh desde sus orígenes -bajo la cual podía otorgar créditos a instituciones públicas- la operación del Banco Central comenzó a estar dominada por la situación fiscal recurrentemente deficitaria y el apoyo crediticio a entes estatales (Gráfico 1). Este actuar llevó a que la política monetaria tuviera importantes impactos en inflación, tanto en su nivel, como en su volatilidad. Así, desde la creación del BCCh (1925) hasta su independencia (1989), el proceso inflacionario fue recurrente y con alto grado de volatilidad: en este período se observó una inflación promedio anual de 45% y en 49 de los 64 años considerados, la inflación alcanzó los dos dígitos (77% de las veces) (Gráfico 2).

Gráfico 1
BALANCE FISCAL (PORCENTAJE DEL PIB)

Fuente: Para datos entre 1833 y 1959, Base de datos de EH ClioLab de la Universidad Católica de Chile; para datos entre 1960 y 1990, Fondo Monetario Internacional; para datos posteriores, Banco Central de Chile.

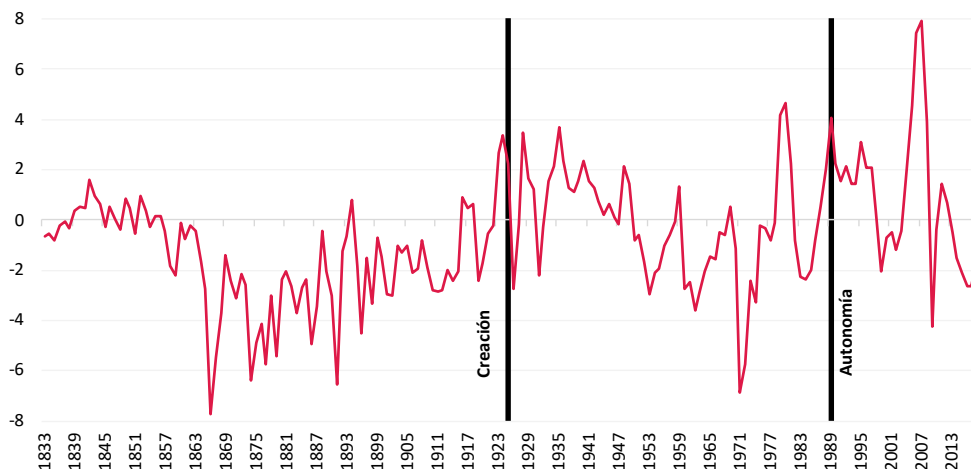
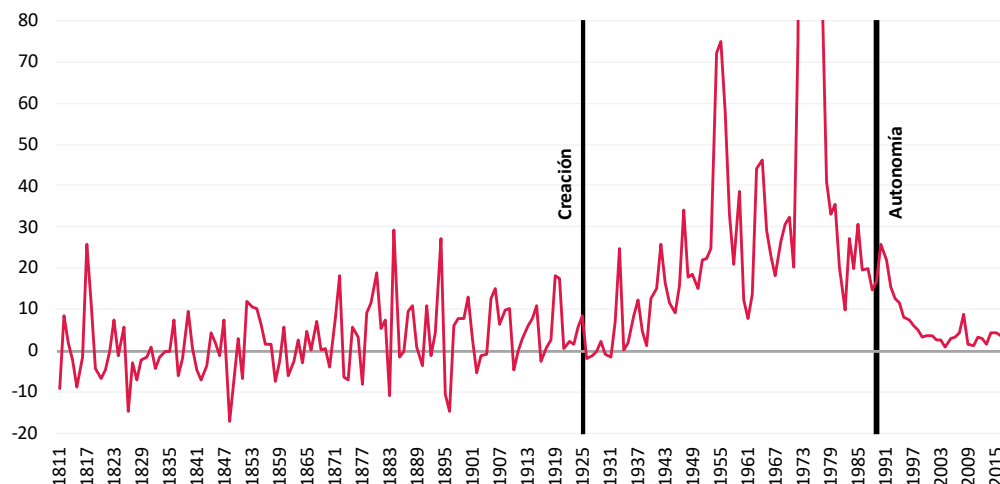


Gráfico 2

INFLACIÓN ANUAL (TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR)

Fuente: Para datos desde 1811 a 1927: Base de datos de EH ClióLab de la Universidad Católica de Chile. Para datos posteriores: Banco Central de Chile.

Nota: la inflación para los años 1973 a 1977 alcanzó a 311%, 586%, 380%, 230% y 101%, respectivamente.



A lo largo de este período, y a pesar que se realizaron diversos esfuerzos para controlar la inflación bajo gobiernos con significativas diferencias de orientación, el proceso inflacionario fue intenso en todos ellos, reflejando la incapacidad para reducirla a niveles bajos y estables. Entre los esfuerzos desplegados para contener el alza sostenida de los precios se pueden destacar los siguientes:

- i) Gobierno de Carlos Ibáñez (1952-1958, inflación promedio = 47,3%). Se distinguen dos subperíodos i) 1953-1955: en donde el acotamiento de reajustes salariales e intentos de saneamiento de las finanzas públicas no lograron controlar la inflación; ii) 1956-1958: en donde la Misión Klein-Sacks logró un éxito parcial en el control de la inflación a través de un tipo de cambio fijo único con devaluaciones periódicas mediante intervenciones del Banco Central.
- ii) Gobierno de Jorge Alessandri (1958-1964, inflación promedio = 27,1%). Se buscó controlar la inflación mediante una política de tipo de cambio fijo.
- iii) Gobierno de E. Frei Montalva (1964-1970, inflación promedio = 26,7%). Se aplicó un enfoque estabilizador más integral y gradualista para el control de la inflación.
- iv) Gobierno de Salvador Allende (1970-1973, inflación promedio = 135,5%). Se implementó un control generalizado de precios.

2.2 Hacia la autonomía (1979-1989)

A pesar de todos estos intentos, la política monetaria continuó fuertemente determinada por el ciclo político y su impacto en las finanzas públicas. Fue en este contexto que el 27 de diciembre de 1979 se modificó la ley orgánica -mediante el artículo 27 del Decreto Ley 3001-, estableciéndose que el Banco Central en ningún caso podría adquirir para sí pagarés descontables de la Tesorería General de la República u otros documentos de crédito emitidos directamente por el Fisco, como tampoco otorgar créditos directos a las entidades y empresas de los sectores público o privado, con excepción de las instituciones financieras. Así, se comenzó a avanzar hacia la autonomía de la institución al desvincularla del financiamiento fiscal y del otorgamiento de crédito al sector privado. Sin embargo, en términos de dependencia, se mantuvo su subordinación al gobierno a través del Consejo Monetario como su órgano superior.

El siguiente paso lo dio la Constitución Política de 1980, que define al Banco Central como "un organismo autónomo con patrimonio propio, de carácter técnico" (art. 108), aunque deja a una futura ley orgánica constitucional la misión de precisar los alcances de esa autonomía, así como sus funciones y atribuciones. A su vez, la nueva Constitución establece que las nuevas operaciones del Banco Central deben establecerse sólo con instituciones financieras y que ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central, salvo en caso de guerra (art. 109).

El último paso se dio en 1989 cuando se dictó la Ley N° 18.840, Ley Orgánica Constitucional del BCCh, que consagra la autonomía y organización de la institución. Dicha ley establece objetivos claros y específicos, composición y funcionamiento del Consejo, y facultades monetarias, crediticias, financieras y cambiarias. Siguiendo el modelo alemán, el mandato del Banco Central de Chile fue “Tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos interno y externos”.

Adicionalmente, se estableció que el Banco Central estaría gobernado por un consejo de cinco miembros, designados por el Presidente de la República con aprobación del Senado, que sirven por períodos de 10 años, siendo virtualmente no removibles y renovables escalonadamente (un miembro cada dos años).

3. AUTONOMÍA

El debate académico respecto de la institucionalidad monetaria ha sido muy activo. Así como Milton Friedman (1962) había cuestionado la idea de establecer bancos centrales autónomos por considerar que serían vulnerables a presiones políticas, Alberto Alesina y Lawrence Summers (1993) sugirieron que los bancos centrales autónomos otorgaban la posibilidad de lograr una baja tasa de inflación a un mínimo costo⁷. La experiencia chilena apoya a todas luces esta última teoría.

3.1 ¿Qué se entiende por autonomía?

La literatura presenta algunas condiciones básicas para que las instituciones autónomas operen libre y eficazmente⁸:

- i) independencia financiera, que asegure que puedan disponer de los recursos humanos y materiales para cumplir su mandato;
- ii) independencia de nombramiento y permanencia, que asegure un staff de probada y reputada calidad profesional, y un consejo con permanencia fija, que no esté sujeto a remociones arbitrarias por parte del poder ejecutivo o legislativo;

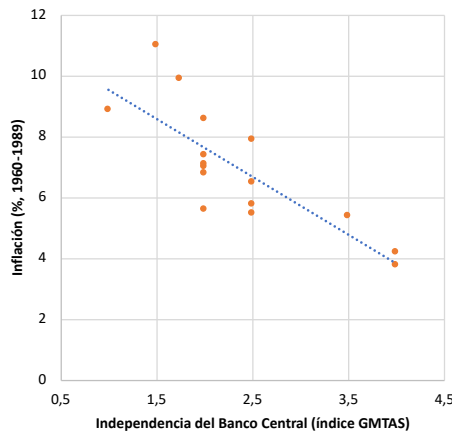
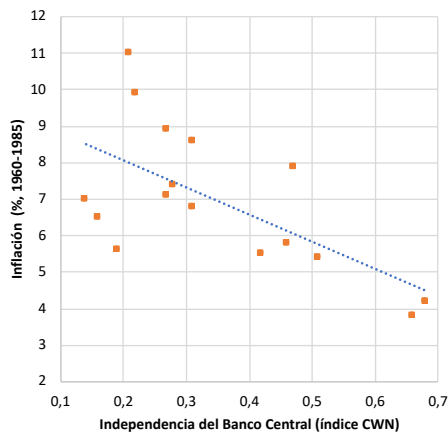
- iii) independencia en la toma de decisiones, que asegure que el ejecutivo no tenga influencia en las recomendaciones hechas por estas instituciones; y
- iv) adecuada y frecuente rendición de cuentas, para responder así a la responsabilidad encomendada por la sociedad.

En particular, el concepto de autonomía para un banco central reviste cierta complejidad, dadas las múltiples dimensiones institucionales que involucra. Una primera clasificación propone distinguir dos criterios de independencia: política y económica (Grilli, V. et al. (1991)).

El primero, autonomía política, se refiere a la capacidad del Banco Central para seleccionar sus objetivos de política y perseguir la estabilidad monetaria sin presiones políticas o influencias del gobierno. Algunos puntos con los que se mide esta arista son: si el consejo es elegido por el gobier-

Gráfico 3
INFLACIÓN Y AUTONOMÍA DE LOS BANCOS CENTRALES (CORRELACIÓN)

Fuente: De Gregorio (1996).



⁷ Para mayor análisis ver Couyoumdjian, J. P. (2010).

⁸ Para mayor análisis ver Corbo, V. (2015).

no de turno, si los cargos duran más de 5 años, si requieren aprobación de sus objetivos por parte del gobierno, entre otros.

El segundo, autonomía económica, apunta a la capacidad para utilizar instrumentos de política monetaria sin restricciones para lograr la estabilidad de precios⁹. Dentro de este criterio se evalúa esencialmente si el gobierno tiene fácil acceso a crédito por parte del Banco Central.

De Gregorio (1996) estudia el impacto de la autonomía de los bancos centrales en la inflación y en el crecimiento. El estudio concluye que existe una correlación negativa “casi perfecta” entre independencia del banco central e inflación. Es decir, mientras menor sean los índices de independencia política y económica, mayor será la inflación. Para medir la correlación, el autor resume la autonomía en diversos índices: CWN que considera la autonomía legal y GMTAS que considera la medición de independencia tanto económica, como política (Gráfico 3).

3.2 El caso chileno

El artículo 108¹⁰ del capítulo XIII de la actual Constitución Política de Chile confirió rango constitucional a la existencia de un Banco Central autónomo. Al mismo tiempo, dicho precepto lo definió como un organismo con patrimonio propio, de carácter técnico y cuya composición, organización, funciones y atribuciones deberían quedar determinadas mediante una ley orgánica constitucional. No obstante, el legislador también estableció como disposición constitucional, mediante el artículo 109¹¹ de la Constitución, que esta institución sólo puede efectuar operaciones con las entidades financieras, públicas o privadas. El Banco Central no puede otorgar garantías ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas.

La Ley Orgánica Constitucional de 1989 (N° 18.840) consagró la autonomía técnica y patrimonial del BCCh (art. 1¹²) y estableció como sus objetivos los de velar por la estabilidad del valor de la moneda y por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos del país (art. 3¹³). Para poder cumplir con estos objetivos, la ley le otorgó al BCCh poderes para tomar decisiones técnicas independientes en el ejercicio de sus funciones. Desde el punto de vista patrimonial, la ley le concedió un patrimonio propio (art. 5¹⁴) y la capacidad de administrar sus finanzas con total independencia del gobierno central.

El modelo implementado es semejante al de los tres bancos centrales independientes por entonces conocidos (los de Alemania, Estados Unidos y Suiza¹⁵).

El Consejo no está sujeto a instrucciones de ningún poder del Estado y es, en ese sentido, genuinamente autónomo. En efecto, la autonomía otorgada al Banco Central de Chile implicó que éste no está sujeto a la supervisión de la Contraloría General de la República o de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Tampoco es parte de la administración general del Estado. El BCCh es gobernado por su Consejo y regido exclusivamente por sus propias normas, limitado por su Ley Orgánica Constitucional y por algunas cláusulas de la Ley de Bancos. Finalmente, se concede al BCCh la facultad de interpretación administrativa de sus decisiones, regulaciones, órdenes e instrucciones.

Los miembros del Consejo del Banco desempeñan sus cargos durante 10 años y disponen de amplias atribuciones para conducir políticas económicas en el ámbito monetario y cambiario. Adicionalmente, gozan de virtual inamovilidad, no pudiendo ser removidos libremente por el Presidente de la República¹⁶ y tampoco quedan sometidos a la fiscalización del Congreso. Además, el cargo de consejero es incompatible con otras funciones en los sectores público o privado, excepto académicas.

Con la autonomía otorgada al BCCh, en el momento surgieron ciertas inquietudes en la discusión asociados a ciertos riesgos, las cuales quedaron plasmadas en la normativa:

- i) **la necesidad de coordinación entre la política fiscal y la monetaria con el objeto de no desestabilizar la economía a través del actuar de ambas.** En respuesta a esta inquietud, en la LOC del BCCh se incorporaron mecanismos de coordinación con el Ministerio de Hacienda: el Ministro asiste a las sesiones del Consejo del Banco, con derecho a voz y a la suspensión, hasta por quince días, de sus resoluciones, para una segunda discusión (salvo insistencia del Consejo por unanimidad).

Ahora bien, una autonomía efectiva del Banco Central y la descoordinación entre los responsables de las políticas macroeconómicas es un problema consustancial a la separación de las políticas macroeconómicas. El propósito de la autonomía de un banco central es justamente evitar que -coordinadamente- las autoridades macroeconómicas cobren impuesto inflación a

9 Para mayor análisis ver Debelle, G. y S. Fischer (1995).

10 Ver Anexo.

11 Ver Anexo.

12 Ver Anexo.

13 Ver Anexo.

14 Ver Anexo.

15 En Nueva Zelanda se estaba desarrollando un proceso similar que el chileno, y que dio lugar a la dictación de su correspondiente ley de autonomía en 1990.

16 Los miembros del Consejo están sujetos a severas prohibiciones y son removibles sólo en casos excepcionales. Estas excepciones están consideradas en los artículos 13, 15, 16 y 17 de la LOC. Ver Anexo.

Tabla 1
**NORMAS FUNDAMENTALES PARA ÓRGANOS AUTÓNOMOS
DEL ESTADO BAJO LA CONSTITUCIÓN DE 1980**

Fuente: Marcel, M. (2017).

Órgano	Período	Nombramiento	Quorum	Destitución	Procedimiento	Autonomía financiera	Intervención del Ejecutivo	Rendición de cuentas
Poder Judicial	Hasta 75 años	Presidente propone y Senado aprueba	2/3 Senado	Mal comportamiento y notable abandono de deberes	Requerimiento al Presidente de la República, acusación constitucional aprobada en Cámara de Diputados y Senado	No. Sujeto a Ley de Presupuestos	No	Cuenta pública el primer día hábil de marzo
Ministerio Público	8 años. Hasta 75 años	Presidente propone y Senado aprueba	2/3 Senado	Incapacidad, mal comportamiento o negligencia manifiesta	Requerimiento del Presidente de la República, de la Cámara de Diputados o de 10 de sus miembros, acusación constitucional aprobada en Cámara de Diputados y Senado	No. Sujeto a Ley de Presupuestos	No	Cuenta en audiencia pública en abril de cada año
Tribunal Constitucional	9 años. Hasta 75 años	Tres designados por Presidente de la República, cuatro por el Congreso, tres por la Corte Suprema	Presidente de la República, Cámaras eligen dos en votaciones únicas, Corte Suprema elige en votación secreta	Inamovibles. Cesación por renuncia, plazo, cumplir 75 años, impedimento, incompatibilidad sobreviniente. Suspensión por crimen o delito en contra	Requiere acuerdo de la mayoría absoluta del TC para inhabilitación e incompatibilidad	No. Sujeto a Ley de Presupuestos	No	Presidente del TC rinde una cuenta pública anualmente
Contraloría General de la República	8 años. Hasta 75 años	Presidente propone y Senado aprueba	3/5 Senado	Por causales señaladas para los Ministros de la Corte Suprema	Presidente de la República, previa resolución judicial	No. Sujeto a Ley de Presupuestos	No	Cuenta pública anual del Contralor. Cuenta a la Cámara de Diputados de decretos dictados por insistencia del Gobierno
Banco Central	Consejeros: 10 años Presidente: 5 años	Consejeros: Presidente propone y Senado aprueba. Presidente (miembro del Consejo): Presidente de la República	Senado: mayoría simple	Inhabilitades o conductas abusivas para obtener beneficios, o infracciones relevantes en declaración de patrimonio. Causa fundada de voto a favor de acuerdos que impliquen incumplimiento y causa principal y directa de un daño significativo a la economía del país. Presidente: Incumplimiento de políticas del Consejo	Acusación del Presidente de la República, Presidente del Banco o dos Consejeros	Patrimonio propio	Ministro de Hacienda asiste a sesiones del Consejo sin derecho a voto. Puede suspender por 15 días decisiones del Consejo y obligar a convocatoria extraordinaria. Puede vetar acuerdos que impongan restricciones cambiarias (sólo si cuenta con voto favorable de la totalidad de miembros del Consejo)	El Banco informa al Presidente de la República y al Senado de sus políticas y normas Se realiza presentación periódica de IPoM e IEF. Memoria Anual al Ministro de Hacienda y al Senado antes del 30 de abril de cada año

través de políticas fiscal y monetaria expansivas. Una muestra de esta “descoordinación” fue lo que sucedió buena parte de los 90 en donde una política fiscal fue más bien expansiva, por lo que tuvo que ser complementada con una política monetaria de carácter restrictivo por parte del Banco Central con el objeto de controlar las presiones inflacionarias generadas por la política fiscal, con el consecuente incremento de las tasas de interés y reducción del tipo de cambio real.

- ii) **La necesidad de limitar el ámbito de acción del Banco Central de Chile principalmente a lo monetario**¹⁷. Para evitar su incursión en otras áreas de la política económica quedaron claramente consignadas en la LOC sus facultades a través de operaciones de mercado abierto, el uso limitado de encajes y de operaciones cambiarias. Adicionalmente, se le concedieron facultades para dictar ciertas regulaciones financieras y de cambios internacionales, y bajo circunstancias excepcionales, imponer restricciones a ciertos pagos internacionales y movimientos de capitales.
- iii) **La necesidad de ciertas condiciones de transparencia para hacer a la opinión pública juez de su desempeño**. En respuesta a esta inquietud, la LOC considera la entrega de información de sus planes y resultados en forma regular al gobierno y al Senado. Específicamente, el BCCh debe informar al Presidente de la República y al Senado “respecto de las políticas y normas generales que dicte en el ejercicio de sus atribuciones” (art. 4¹⁸). Esta obligación se traduce en la presentación anual al Ministro de Hacienda y al Senado de su programa (art. 80¹⁹) y de la memoria anual (art. 78 y 79²⁰). Las restricciones constitucionales impidieron hacer de esta función una rendición de cuentas propiamente tal ya que la Constitución de 1980, en su artículo 53, enumera exhaustivamente las atribuciones del Senado y entre ellas no se contempla la aprobación de la gestión del BCCh.

En un estudio realizado por Marcel, M. (2017), donde analiza las disposiciones constitucionales que rigen al Banco Central de Chile, particularmente en lo referente a su autonomía institucional, y la compara con las normas constitucionales actualmente aplicables a otros organismos autónomos, constató que la mayor autonomía orgánica, funcional y patrimonial que la actual Constitución otorga al BCCh se combina con mayores exigencias en materia de transparencia y entrega de información y con disposiciones orientadas a fortalecer la coordinación de políticas macroeconómicas (Tabla 1). Con el paso del tiempo, la evolución de las normas emanadas del propio Banco y del marco de la política monetaria ha tendido a profundizar el nivel de transparencia.

3.3 Amenaza a la autonomía

Cuando se habla de la autonomía de un banco central hay que distinguir entre independencia *de jure*²¹ o *de facto*²². Al respecto, si bien la LOC asegura la autonomía del BC con respaldo legislativo (*de jure*), no significa que el BC sea efectivamente autónomo en su práctica (*de facto*). Pueden existir presiones políticas que van más allá de lo que está consignado en la ley, que terminen generando efectos reales negativos en la autonomía del Banco Central. En este sentido, hay evidencia empírica sobre cómo las presiones políticas influyen negativamente en las tareas de los bancos centrales y su efecto negativo en la inflación. En esta línea Binder (2018) analiza el impacto de presiones políticas experimentadas por 118 bancos centrales, encontrando que estas presiones tienden a asociarse a mayores y persistentes niveles de inflación.

Aun cuando en Chile hay reconocimiento transversal que la autonomía del Banco Central ha sido un elemento fundamental del éxito del manejo de la política monetaria, en la historia reciente se han observado algunos intentos por alterar las funciones del BCCh, los cuales afectarían su autonomía y, en consecuencia, los logros en términos del control de la inflación.

A continuación, se presentan tres de estos episodios, los cuales, sin duda, de avanzar en su aprobación, dañarían seriamente la independencia del Banco Central de Chile.

- a) **Inclusión de otros objetivos:** En 2006, en plena discusión del proyecto de la Ley de Responsabilidad Fiscal, surgió una iniciativa parlamentaria que buscaba, por un lado, agregar al objetivo único de precios del Banco Central, el objetivo de empleo, y por otro, crear un vínculo de dependencia entre el Banco Central y el Senado a través de cambiar el concepto de “informar” por “dar cuenta” al Senado. La lógica de la limitación de objetivos a uno solo -la estabilidad de precios-, es que el Banco Central cuenta sólo con un instrumento -la tasa de interés de corto plazo-, con el cual puede lograr eficientemente un solo objetivo. Adicionalmente, agregar un segundo objetivo, como, por ejemplo, fomentar el empleo, puede llevar a que ambos objetivos pueden eventualmente entrar en conflicto. Por ejemplo, un período de elevada inflación, pero con bajo crecimiento, llevaría al Banco Central a tener que optar por uno de ellos y sacrificar el otro. En este último caso, el no cumplimiento de alguno de los objetivos comprometería seriamente la credibilidad del Banco Central, con su consecuente impacto en inflación.

17 Fontaine, J.A. (2001).

18 Ver Anexo.

19 Ver Anexo.

20 Ver Anexo.

21 De “derecho”, esto es, con reconocimiento jurídico, legalmente.

22 De “hecho”, esto es, que se ha producido por la fuerza de los hechos, es decir, sin ajustarse a la normativa jurídica vigente.

b) Administración de fondos. En la discusión reciente (2019) de la reforma a la seguridad social (AFP) en el Congreso, la cual incluía la creación de una entidad administradora de los nuevos recursos destinados a las pensiones, se generó el consenso transversal para que esta nueva entidad fuera el Banco Central de Chile. Agregar dicha función ponía al BCCh en una compleja posición, dada la dependencia que se generaba entre la rentabilidad de los fondos que se le traspasan a Banco Central para que administre y la evolución de la política monetaria cuyo objetivo es controlar la inflación y no la rentabilidad de los fondos. El BCCh tiene un solo objetivo dado que cuenta con una sola herramienta. En este caso, ambos objetivos pueden ser contradictorios. Por ejemplo, un período de baja inflación llevaría al Banco Central a reducir las tasas de interés, afectando negativamente la rentabilidad de los fondos de los afiliados. Nuevamente, la existencia de dos objetivos obliga al Banco Central a optar por uno de ellos, poniendo en duda su credibilidad y junto con esto, la meta de inflación.

c) Fijación de sueldos de las autoridades políticas. Producto de una iniciativa proveniente de la Cámara de Diputados (2019) se adoptó un acuerdo transversal donde sería el BCCh quien determine las remuneraciones y dietas de las autoridades y jefaturas de la Administración del Estado y de los órganos comprendidos en los capítulos IV (Gobierno), V (Congreso), VI (P. Judicial), VII (M. Público), VIII (TC), IX (Justicia Electoral), X (CGR), XI (FF.AA), XII (COSENA) y XIV (Gov. y Adm. Regional), de las empresas y universidades del Estado²³. Adicional a conflictos con otra serie de cuerpos legales actualmente vigentes, y al enorme gasto administrativo que significa fijar las remuneraciones

a cerca de 12.000 personas²⁵, la aprobación de esta iniciativa implicaría que es el BCCh el que fija las remuneraciones de los senadores, quienes a su vez son los que aprueban los nombramientos o destituciones de los cinco consejeros, generando así un grave conflicto de interés.

²³ Boletín 9304-07.

²⁴ Marcel, M. (2019).

4. OBJETIVO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

Siguiendo el modelo alemán, la LOC del Banco Central de Chile establece que éste cuenta con tres objetivos: velar por la estabilidad de la moneda y de los pagos internos y externos (Ley N° 18.840, art. 3°). Por estabilidad de la moneda, el Banco interpretó mantener la tasa de inflación baja y estable en el tiempo, y por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos interpretó que debe promover la estabilidad y eficacia del sistema financiero.

El esquema de política monetaria, conocido como de metas de inflación, fue introducido a comienzos de los 90 en algunos países industrializados, con el objetivo de reducir primero y después mantener la inflación a un nivel bajo y de manera permanente. Lo que busca este esquema es anclar las expectativas de inflación de mercado a la meta fijada por la autoridad. La evidencia empírica muestra efectivamente que las expectativas son más estables en países que tienen una meta de inflación explícita y creíble²⁵.

En este contexto, y con la inflación bordeando el 30% anual, el Banco adoptó este esquema de política monetaria en forma parcial en enero de 1991. Chile pasó así a ser pionero entre los países emergentes. De hecho, su único precedente en el mundo era la política de metas de inflación que el Banco Central de Nueva Zelanda había iniciado apenas un año antes.

En dicha oportunidad anunció públicamente la reducción de la inflación desde niveles cercanos al 30% a un rango entre 15 y 20%, estableciéndose metas a diciembre de cada año cada vez más ambiciosas, las cuales se cumplieron con extraordinaria regularidad hasta llegar a una inflación cercana a 3% en 1999. A diferencia de episodios anteriores en que la inflación había logrado llegar a un dígito, ahora la tendencia descendente del proceso inflacionario se mantenía año tras año²⁶. Con un elevado crecimiento

promedio de la actividad se puede concluir que el país había logrado reducir la inflación a niveles similares a la de los países industriales, sin grandes costos en términos de actividad y empleo, y disminuyendo también en el proceso la volatilidad tanto de la inflación, como de las tasas de interés.

La consolidación de la implementación en Chile del esquema de política monetaria con metas de inflación se logró en 1999, al establecer como meta que la inflación anual del Índice de Precios al Consumidor se mantenga la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con un rango de tolerancia de +/- 1%²⁷. También estableció como objetivo que la inflación llegue a 3% en un horizonte de 24 meses, en conjunto con una política de tipo de cambio flexible.

Marcel, M. (2017) concluye que la evidencia acumulada a lo largo de la autonomía del Banco Central es irrefutable no sólo en cuanto a que dicha independencia ha sido fundamental para el logro de avances sustanciales y duraderos en el control de la inflación sino también respecto de su aporte a la reducción de la volatilidad y los riesgos macroeconómicos en el país.

En efecto, desde la implementación del esquema de metas de inflación propiamente tal: i) la inflación promedio anual se ha ubicado en torno a 3,0% -cercana a la observada en países desarrollados- (Gráfico 4); ii) se ha reducido ostensiblemente la volatilidad de la inflación (Gráfico 4); iii) se han logrado anclar las expectativas de los agentes a la meta propuesta por el Banco Central, dado que en el 58% de los meses la inflación anual se ha ubicado dentro del rango de tolerancia (Gráfico 5 y 6); iv) se ha reducido tanto el nivel, como la volatilidad de las tasas de interés, generando menores impactos en la actividad económica (Gráfico 7); y, como consecuencia, la disminución de la volatilidad de la actividad económica sin afectar el crecimiento (Gráfico 8).

²⁵ Gurkaynak et al. (2006).

²⁶ Para mayor análisis ver Bianchi, A. (2008).

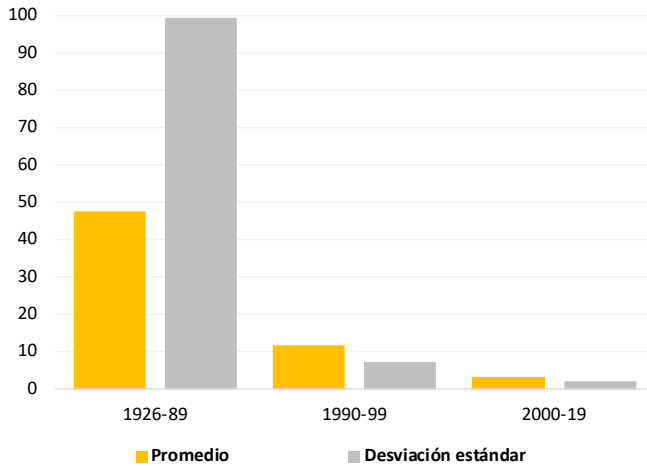
²⁷ En setiembre de 1999, el banco central anunció una meta puntual de 3,5% para el año 2000 y un rango objetivo estacionario de 2-4% en adelante desde el año 2001.

Gráfico 4

NIVEL Y VOLATILIDAD (*) (PORCENTAJE)

Fuente: Estimación propia en base a datos de la Base de datos de EH ClioLab de la Universidad Católica de Chile y del Banco Central de Chile.

(*) Estimada a través de la desviación estándar de la inflación anual con datos de frecuencia mensual.



En el control de la inflación ha sido fundamental la reputación que ha ido ganando el Banco Central producto del éxito en alcanzar sostenidamente las metas de inflación propuestas para cada año, con reducido o nulo efecto en la actividad y empleo. Esto ha permitido que los agentes de la economía fijen sus expectativas coordinadamente con la meta de inflación anunciada por el Banco Central, generando un círculo virtuoso.

Respecto de este último punto, una forma de evaluar si las expectativas de la inflación anual del mercado están ancladas es estimar el porcentaje de veces que estas se han ubicado al interior del rango de tolerancia (entre 2 y 4%). En particular, las expectativas de inflación reflejadas en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) a 12 meses lo hizo el 96% de las veces, la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) de 1 a 12 meses estuvo el 97,5% de las veces, y tanto la EEE a 24 meses como la EOF de 12 a 24 meses, estuvieron el 100% de las veces.

Gráfico 5

EXPECTATIVAS DE MERCADO SOBRE LA INFLACIÓN ANUAL (PORCENTAJE)

Fuente: Banco Central de Chile.
(*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas. (**) EOF: Encuesta de Operadores Financieros.

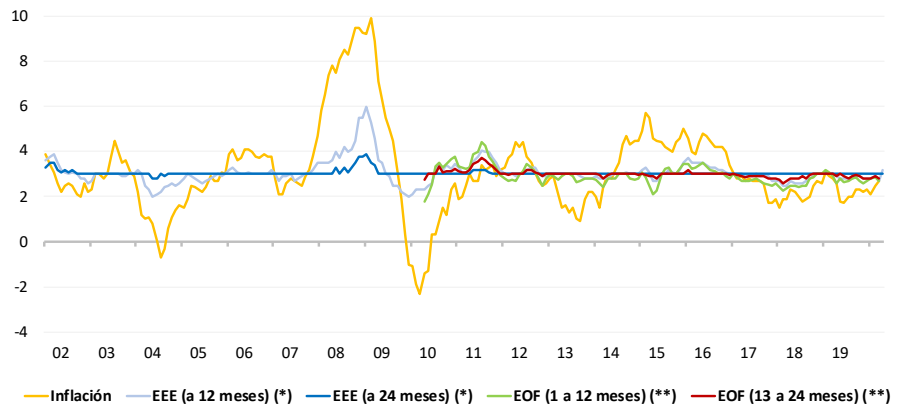


Gráfico 6

INFLACIÓN ANUAL (PORCENTAJE)

Fuente: Banco Central de Chile.
(*) Medida como la variación anual del Índice de Precios al Consumidor.

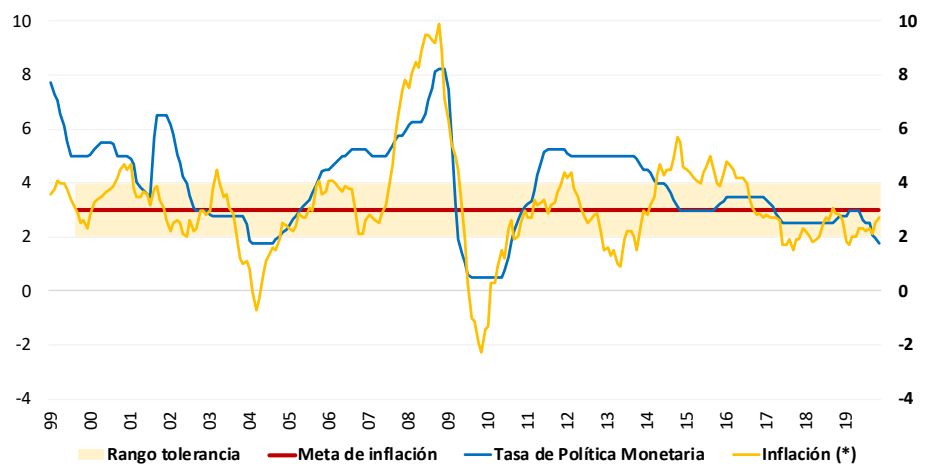


Gráfico 7

TASAS DE INTERÉS (PORCENTAJE)

Fuente: Para datos entre 1865 y 1989, Base de datos de EH ClioLab de la Universidad Católica de Chile; para datos posteriores, Banco Central de Chile.

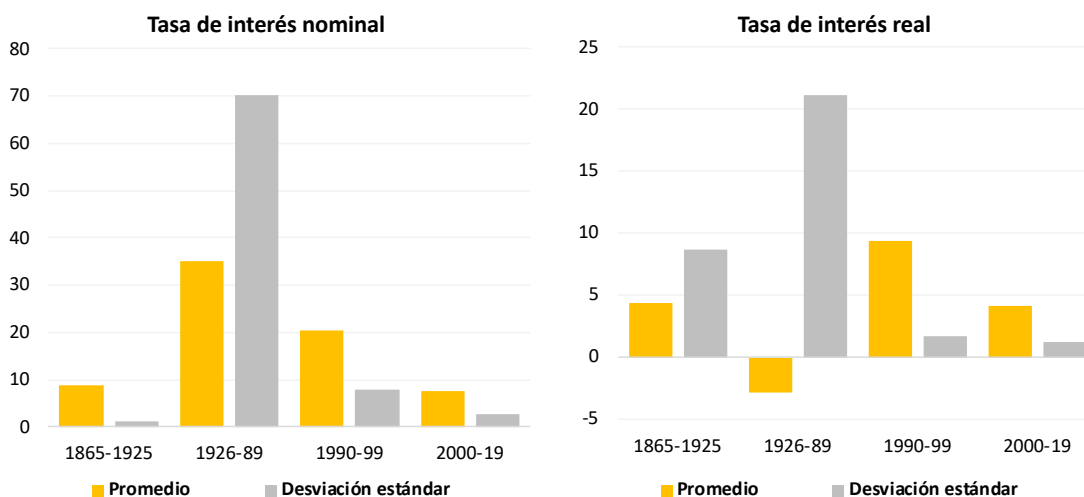
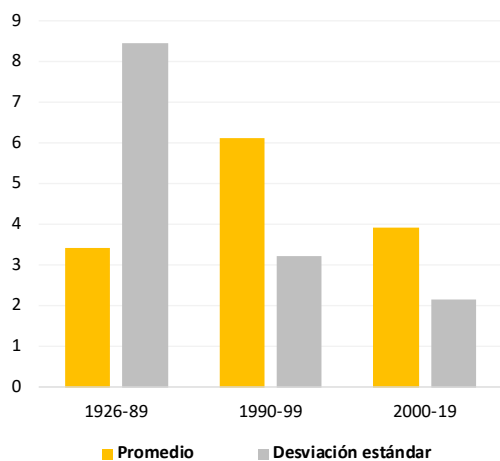


Gráfico 8

CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB (PORCENTAJE)

Fuente: Datos hasta 1960, Base de datos de EH ClioLab de la Universidad Católica de Chile. Datos desde 1961, Banco Central de Chile.



5. IMPORTANCIA DE LA ESTABILIDAD DE PRECIOS

Para hablar de inflación, es importante distinguir entre el alza de precios en algunos bienes y servicios, y un aumento generalizado de los precios de los bienes y servicios del país. Por inflación se entiende el aumento generalizado y sostenido de los precios de bienes y servicios en un país, la cual se mide normalmente a través del incremento de un índice de precios de una canasta representativa de consumo.

La importancia de los precios radica en que juegan un papel fundamental en la economía de mercado para coordinar las decisiones de numerosos consumidores y productores. Los precios contienen información respecto de la abundancia o escasez de un bien y la valoración que los consumidores tienen sobre éste, elemento fundamental para una correcta asignación de recursos en una economía.

5.1 Causas de la inflación

La evidencia ha demostrado que la inflación no tiene una sola causa, sino que habrían tres principales determinantes: las expectativas de mercado sobre la inflación, la brecha de actividad²⁸ y los shocks de costos.

a) Brecha de actividad: en el proceso de determinación de precios por parte de una empresa, las condiciones de la demanda que enfrenta son primordiales. Si se percibe que está aumentando, las empresas, en promedio, satisfarán en parte con mayor producción, y en parte también, subiendo sus precios en la medida que van copando su capacidad ociosa para responder a la mayor demanda y sus costos se incrementan. En la medida que este proceso se propague por la economía se producirán alzas generalizadas de precios y, por tanto, inflación. A la inversa, en una situación de actividad deprimida, donde las empresas reducen sus niveles de producción, los incentivos son a reducir los precios para incrementar las ventas.

Algo similar ocurre en el mercado del trabajo. Cuando aumenta la actividad, y la tasa de desempleo se encuentra cerca de su nivel de pleno empleo, para satisfacer la mayor demanda con mayor producción, será necesario incrementar los salarios para atraer trabajadores de otras empresas o sectores. Estos mayores costos laborales se traspasarán, inambiguamente, a incrementos de precios.

Lo importante, en todo caso, no es el crecimiento del PIB o del empleo en el corto plazo, sino su relación con la capacidad productiva que la economía presenta en ese momento.

b) Expectativas de inflación: las expectativas de los agentes económicos que determinan precios y salarios tienen impacto sobre la inflación ya que, si el público espera que haya un desborde inflacionario, ellos probablemente fijarán salarios y precios coherentes con una inflación elevada, y esto causará alzas de precios e inflación (expectativas racionales). Por el contrario, si quienes fijan y negocian precios y salarios confían en que la inflación se mantendrá baja, los precios que se pacten incorporarán alzas coherentes con una baja inflación.

En este punto es relevante mencionar que los agentes económicos forman sus expectativas de inflación tomando en cuenta el curso futuro esperado tanto de la política fiscal, como monetaria.

Si las expectativas se desanclan (se alejan de la meta), el ajuste que se tendrá que hacer en la brecha del producto para controlar la inflación por la vía de ajustar la política monetaria, será mayor que en el caso en que las expectativas se encuentren bien ancladas. Por ello, mantener la credibilidad es decisivo, lo que exige actuar coherentemente con dicha meta. Por tal razón, una política monetaria creíble permite estabilizar no

²⁸ Medida como el producto efectivo menos el producto de plena capacidad.

sólo la inflación, sino también el producto a través de la estabilidad de los precios, generando así un ciclo económico más estable²⁹.

c) Shocks de costos y precios: el hecho que la economía chilena esté integrada al resto del mundo y los mercados funcionen con pocas interferencias para que los precios den las señales adecuadas para la asignación de recursos, ha significado que los precios internos de los combustibles o alimentos (afectados por heladas o sequías) tengan una incidencia de primer orden en la evolución de la inflación. Por un lado, los *shocks* de precios da señales para las inversiones futuras, tal como lo vemos en el sector energético y por otro, tienen un costo no menor en materia de inflación.

5.2 Gasto de gobierno e inflación

En el largo plazo la cantidad de dinero y la inflación están íntimamente relacionados ya que la evidencia empírica ha demostrado que la inflación es un fenómeno eminentemente monetario. Acelerar el crecimiento del dinero en el largo plazo sólo trae como consecuencia mayor inflación, sin que la política monetaria pueda tener impacto en la actividad real en el largo plazo. Esta elevada correlación entre emisión de dinero e inflación echa por tierra el argumento político a favor de permitir una mayor inflación por medio de una política monetaria más laxa, a cambio de reducir el desempleo. La política monetaria se asocia con fines de estabilización y no como un instrumento para resolver problemas estructurales de desempleo o crecimiento potencial de la economía.

En este contexto, y con fines políticos, los gobiernos pueden ser fuente de inflación. Para financiar su gasto cobran

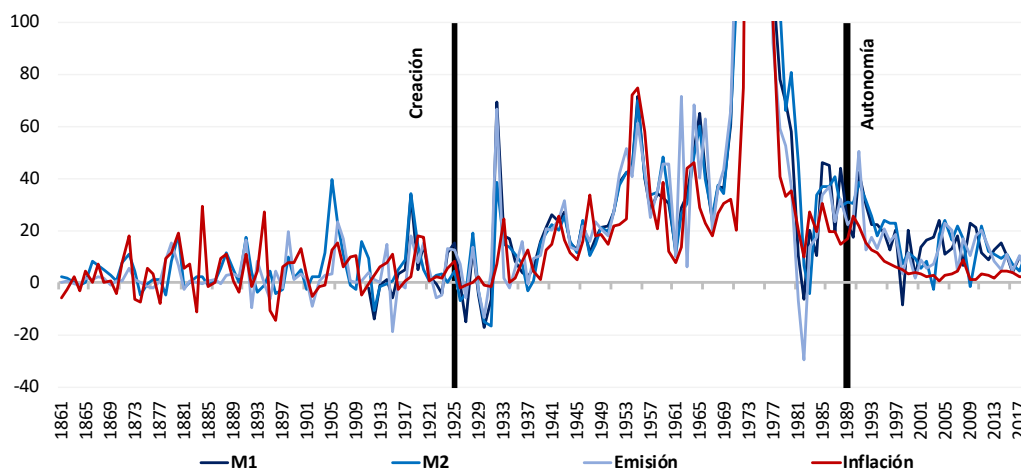
impuestos, se endeudan o emiten dinero cuando el banco central respectivo no cuenta con la autonomía suficiente. Dado lo impopular que se ha vuelto aumentar los impuestos más allá de cierto punto, y la respuesta negativa que tienen los inversionistas nacionales o extranjeros a niveles elevados de deuda pública, las autoridades tienden a privilegiar la emisión de dinero, pasando a ser, el banco central, una fuente de financiamiento del gobierno de turno.

En consecuencia, si el gasto fiscal es elevado, finalmente también lo será la emisión de dinero como medio de financiamiento y, por consiguiente, la inflación, ya que el exceso de gasto reducirá la brecha de actividad y alimentará las expectativas de mayor inflación.

Chile no ha sido la excepción al registrarse una importante correlación entre el crecimiento del dinero y la inflación anual. En efecto, en el período 1911 y 2018 el coeficiente de correlación alcanzó a 86% y el crecimiento promedio del dinero fue de 32,2%, mientras que el de la inflación fue 29,2%. Tal como se ve en el Gráfico 9, a partir de 1925 comienza a acelerarse la emisión de dinero, llegando a un crecimiento máximo de 365% en 1973 y con una inflación superior a 300%. Posteriormente, luego de la constitución de 1980, donde se consagra la independencia del BCCh, se observa cómo la emisión se reduce considerablemente.

Gráfico 9
**CRECIMIENTO DEL DINERO
(VARIACIÓN NOMINAL ANUAL, PORCENTAJE)**

Fuente: Elaboración propia tomando la Base de datos de EH ClioLab de la Universidad Católica de Chile y Banco Central de Chile.



²⁹ De Gregorio, J. (2008).

5.3 Efectos reales de la inflación

La elección de estabilidad de la moneda como objetivo para el Banco Central de Chile se sustenta en los elevados costos reales que impone a la sociedad una inflación alta y volátil. La experiencia de los países en desarrollo, Chile incluido, sugiere que una de las causas fundamentales de la inflación es el financiamiento del gasto público por parte del Banco Central. Por esto la Constitución Política del año 1980 lo prohíbe expresamente. Asimismo, la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central establece que de manera alguna podrá el instituto emisor dar su garantía ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas.

Dado que la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para el crecimiento económico sostenido, la mejor contribución que puede hacer la política monetaria para influir en el crecimiento de largo plazo es ayudar a lograr y mantener una inflación baja y estable.

Una mayor y volátil inflación tiende a distorsionar el sistema de precios de la economía y, por ende, la información que estos entregan no permite a los productores y consumidores asignar eficientemente sus escasos recursos. Al reducir la capacidad de extraer información adecuada de los precios, también las decisiones de inversión se tornan erróneas, llevando a un uso menos eficiente de los recursos, lo que reduce la capacidad productiva de la economía y finalmente, el crecimiento. Así, en el largo plazo, una economía con inflación baja y estable crecerá más rápido, reduciendo el desempleo.

Al respecto, existe evidencia empírica sobre los efectos nocivos de la inflación para el crecimiento de largo plazo. Barro, R. (1995) encuentra evidencia de que un aumento de la inflación impacta negativamente el crecimiento del PIB real per cápita y de la inversión como porcentaje del PIB. Adicionalmente, aunque la influencia adversa de la inflación en el crecimiento parece pequeña, los efectos a largo plazo en el nivel de vida son considerables. De Gregorio, J. (1996), en tanto, concluye que, de acuerdo a la evidencia disponible, la relación negativa entre inflación y crecimiento es consistente. También plantea que el efecto negativo de la inflación sobre el crecimiento opera principalmente a través de la reducción de la eficiencia de la inversión y no de su nivel.

En otro ámbito, cuando la inflación pasa a ser alta y persistente, las personas pierden poder adquisitivo, aun cuando la inflación sea esperada. Esto último no ocurriría si, mientras los precios aumentan, también se incrementaran los salarios de las personas a la misma velocidad. Sin embargo, por fricciones de la economía, los salarios no se ajustan a la misma velocidad que los precios, por lo que todo se vuelve relativamente más caro, perdiendo poder adquisitivo.

Adicionalmente, la inflación elevada no esperada genera una redistribución significativa de la riqueza, al perjudicar a aquellos que tienen una mayor proporción de su riqueza en dinero y no en activos financieros, es decir, las personas de menores ingresos.

Con todo, la estabilidad de precios incrementa la eficiencia de la economía, la distribución de ingresos y -de ese modo- el bienestar de los hogares. Este es el mejor aporte que un banco central puede hacer a la sociedad.

6. CONCLUSIONES

La importancia de la autonomía de un banco central no es *per se*, sino que por las implicancias que ella tiene sobre el manejo de la inflación, y, en consecuencia, su impacto en el crecimiento y en la distribución de la riqueza de una economía. En efecto, existe un amplio consenso en que tal autonomía ha contribuido, junto con la regla fiscal, a fortalecer significativamente la institucionalidad macroeconómica y financiera del país.

Luego de la creación del Banco Central de Chile, en 1925, la autonomía fue implementada 64 años después (1989). Así, en la historia del Banco Central de Chile se pueden identificar dos grandes períodos: i) antes de 1989, donde su accionar se vio fuertemente marcado por el ciclo político y la necesidad de financiar elevados y recurrentes déficits fiscales, sin lograr controlar efectivamente la inflación; ii) después de 1989, donde la implementación del esquema de metas de inflación bajo su autonomía logró el control de la inflación con reducido o nulo impacto en la actividad.

La autonomía del Banco Central de Chile se transformó, en consecuencia, en uno de los pilares fundamentales del desarrollo económico de Chile. Ahora, la eficacia de este pilar requiere del correcto funcionamiento de los otros tres: i) una política fiscal responsable, guiada por una regla; ii) una economía abierta al comercio exterior bajo un régimen de tipo de cambio libre; iii) una sólida regulación del sistema financiero. Fallas en estos pilares, como por ejemplo una política fiscal sostenidamente deficitaria, dificultará el logro del objetivo del Banco Central.

La evidencia empírica muestra que la política monetaria no es capaz de generar directamente crecimiento en el largo plazo, sino que indirectamente a través de la estabilidad de los precios, de forma que los agentes económicos (consumidores y productores) puedan tomar adecuadamente sus decisiones.

Así, la autonomía se ha vuelto un elemento de la institucionalidad de los bancos centrales cada vez más valorada e implementada. Para la verdadera autonomía no basta un

texto legal (*de jure*), sino que también ésta sea de hecho (*de facto*). Intentos recientes de la clase política chilena van en la dirección de alterar esta autonomía. De aprobarse, se corren serios riesgos de mantener el control adecuado de la inflación. Para que un banco central pueda cumplir adecuadamente con el objetivo de estabilidad de precios, se requiere protegerlo de las presiones asociadas a los ciclos políticos.

7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alesina, A. y L. Summers (1993). *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*. Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 25, N° 2.
- Banco Central de Chile (2017). *Funciones del Banco Central de Chile*.
- Barro, R. (1995). *Inflation and Economic Growth*. Bank of England Quarterly Bulletin. N° 35.
- Bianchi, A. (2008). *La Autonomía del Banco Central de Chile: Origen y Legitimación*. Documentos de Política Económica. N° 26. Septiembre.
- Binder, C. (2018). *Political Pressure on Central Banks*. Diciembre.
- Corbo, V. y L. Hernández (2005). *Ochenta Años de Historia del Banco Central de Chile*. Documentos de Trabajo N° 345. Banco Central de Chile.
- Corbo, V. (2015). *La Importancia de las Instituciones: algunas reflexiones*. Estudios Públicos N°137, verano. Centro de Estudios Públicos.
- Couyoumdjian, J. P. (2010). *La Estructura Institucional de un Banco Central Revisitada. La perspectiva de la Economía Política Constitucional*. Estudios Públicos. N° 119, invierno. Centro de Estudios Públicos.
- De Gregorio, J. (1996). *Inflación, Crecimiento y Bancos Centrales: Teoría y Evidencia Empírica*. Estudios Públicos. N° 62. Centro de Estudios Públicos.
- De Gregorio, J. (2008). *El A+B+C de la Inflación*. Banco Central de Chile. Junio.
- Debelle, G. y S. Fisher (1995). *How Independent Should a Central Bank Be?*
- Díaz, J., R. Luders, y G. Wagner (2016). *Chile 1810-2010. La República en Cifras*.
- Fontaine, J. A. (2001). *Banco Central Autónomo: En Pos de la Estabilidad. La Transformación Económica de Chile*. Felipe Larraín y Rodrigo Vergara editores. Centro de Estudios Públicos.
- Friedman, M. (1962). *Should There Be An Independent Central Bank?* Leland B. Yeager editor. In Search of a Monetary Constitution. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
- Gurkaynak, R. S., A. T. Levin y E. T. Swanson (2006). *Does Inflation Targeting anchor long-run inflation expectations? Evidence from long-run bond yields in the U.S., U. K., and Sweden*. Banco de la Reserva Federal de San Francisco. Working Paper.
- Grilli, V., D. Masciandaro, G. Tabellini (1991). *Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the Industrial Countries*. Economic Policy. N° 13. Octubre.
- Marcel, M. (2017a). *El Banco Central y la Misión Kemmerer: origen, impacto, y legado*. Presentación. Banco Central de Chile.
- Marcel, M. (2017b). *Constitucionalismo Económico y la Autonomía Institucional del Banco Central de Chile*. Documentos de Política Económica. N° 62, agosto.
- Marcel, M. (2019). *Sistemas de Determinación de Remuneraciones de Autoridades Públicas*. Presentación realizada a la Comisión de Constitución, Legislación y Justicia y Reglamento de la Cámara de Diputados.

8. ANEXO

Constitución Política de Chile de 1980

Artículo 108.— Existirá un organismo autónomo, con patrimonio propio, de carácter técnico, denominado Banco Central, cuya composición, organización, funciones y atribuciones determinará una ley orgánica constitucional.

Artículo 109.— El Banco Central sólo podrá efectuar operaciones con instituciones financieras, sean públicas o privadas. De manera alguna podrá otorgar a ellas su garantía, ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas. Ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central. Con todo, en caso de guerra exterior o de peligro de ella, que calificará el Consejo de Seguridad Nacional, el Banco Central podrá obtener, otorgar o financiar créditos al Estado y entidades públicas o privadas. El Banco Central no podrá adoptar ningún acuerdo que signifique de una manera directa o indirecta establecer normas o requisitos diferentes o discriminatorios en relación a personas, instituciones o entidades que realicen operaciones de la misma naturaleza.

Ley Orgánica Constitucional de 1989 (N° 18.840)

Artículo 1°.- El Banco Central de Chile es un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida. Esta ley establece su organización, composición, funciones y atribuciones. Cada vez que en esta ley se use la expresión "Banco", se entenderá que se alude al organismo señalado en este artículo. El Banco tendrá su domicilio en la ciudad de Santiago y podrá abrir o cerrar agencias, oficinas o sucursales dentro o fuera del territorio nacional.

Artículo 3°.- El Banco tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Las atribuciones del Banco, para estos efectos, serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales, como, asimismo, la dictación de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales.

Artículo 4°.- El Banco deberá informar al Presidente de la República y al Senado respecto de las políticas y normas generales que dicte en el ejercicio de sus atribuciones. Asimismo, deberá asesorar al Presidente de la República, cuando éste lo solicite, en todas aquellas materias que digan relación con sus funciones.

Artículo 5°.- El capital inicial del Banco será la suma de \$ 500.000.000.000. El capital podrá ser aumentado, por acuerdo de la mayoría del total de los miembros del Consejo del Banco, mediante la capitalización de reservas y ajustado por concepto de corrección monetaria. El Banco, por acuerdo fundado de la mayoría del total de los miembros del Consejo, podrá solicitar al Ministro de Hacienda, con cargo a los fondos que se consulten en la Ley de Presupuestos de la Nación, el aumento de su capital o la entrega de aportes específicos a su patrimonio.

Artículo 13.- Ningún miembro del Consejo podrá intervenir ni votar en acuerdos que incidan en operaciones de crédito, inversiones u otros negocios, en que él, su cónyuge, o sus parientes hasta el tercer grado de consanguinidad o segundo de afinidad, inclusive, tengan un interés de carácter patrimonial.

Artículo 15.- En caso de que alguno de los miembros del Consejo infrinja lo dispuesto en el artículo 13 de esta ley, o realice conductas que impliquen un abuso de su calidad de tal, con el objeto de obtener para sí o para terceros, beneficios directos o indirectos, podrá ser acusado a la Corte de Apelaciones de Santiago, la que resolverá, por intermedio de una de sus salas y en única instancia, si se ha incurrido en infracción o abuso. Dicha Corte podrá dictar medidas para mejor resolver.

Igual acusación podrá ser deducida contra los miembros del Consejo que incluyan datos inexactos u omitan inexcusablemente información relevante en la declaración requerida por el inciso final del artículo 14.

La acusación, que deberá ser fundada e interpuesta por el Presidente de la República o por el Presidente del Banco o por a lo menos, dos consejeros, tendrá preferencia para su vista y fallo y la sentencia deberá dictarse dentro del término de treinta días hábiles, contado desde la vista de la causa.

El tribunal, mientras se encuentre pendiente su resolución, podrá decretar la suspensión temporal del afectado en el ejercicio de las funciones que le correspondan en el Consejo.

Una vez ejecutoriado el fallo que declare que se ha incurrido en infracción o abuso, el consejero afectado cesará de inmediato en sus funciones y la Corte de Apelaciones deberá remitir los antecedentes al tribunal que corresponda, con el objeto de hacer efectiva la responsabilidad civil o penal que fuere procedente.

El consejero que cese en sus funciones por aplicación de este artículo no podrá ser designado nuevamente en el cargo.

Artículo 16.- El Presidente de la República podrá destituir al Consejero que se desempeñe como Presidente del Consejo y del Banco, a petición fundada de, a lo menos, tres de sus miembros, en razón de incumplimiento de las políticas adoptadas o de las normas impartidas por el Consejo.

El Presidente de la República procederá a la destitución señalada previo consentimiento del Senado, el cual deberá ser requerido dentro del plazo de 30 días contado desde la fecha de la petición indicada en el inciso anterior. Si la destitución fuere consentida por el Senado, el Presidente de la República deberá efectuar un nuevo nombramiento en conformidad con lo dispuesto en los artículos 7° y 8° de esta ley, por el plazo que le restaba en su cargo al que fue destituido.

La persona que haya sido destituida del cargo de Presidente del Consejo y de su calidad de consejero en virtud de este artículo, no podrá ser designada nuevamente en el cargo durante los próximos diez años.

Artículo 17.- El Presidente de la República, por causa justificada y previo consentimiento del Senado, podrá remover a alguno o la totalidad de los miembros del Consejo. La remoción sólo podrá fundarse en la circunstancia de que el consejero afectado hubiere votado favorablemente acuerdos del Banco que impliquen un grave y manifiesto incumplimiento de su objeto, según lo define el inciso primero del artículo 3°, y siempre que dicho acuerdo haya sido la causa principal y directa de un daño significativo a la economía del país.

El o los consejeros afectados podrán solicitar ser oídos por el Senado.

La persona que haya sido removida del cargo de consejero en virtud de este artículo, no podrá ser designada nuevamente en el cargo durante los próximos diez años.

Artículo 78.- El Banco confeccionará una memoria sobre las actividades del año inmediatamente anterior, en la que se informará acerca de la ejecución de las políticas y programas desarrollados en dicho período e incluirá los estados financieros con sus respectivas notas y la opinión indicada en el inciso segundo del artículo 76.

Artículo 79.- La memoria quedará a disposición de la consulta pública en las propias oficinas del Banco, y deberá presentarse al Ministro de Hacienda y al Senado antes del 30 de abril de cada año.

Artículo 80.- El Consejo deberá presentar al Ministro de Hacienda y al Senado, antes del 30 de septiembre de cada año, una evaluación del avance de las políticas y programas del año en curso, como asimismo, un informe de aquellos propuestos para el año calendario siguiente, en el cual se indicarán las proyecciones económicas generales sobre las que se basan dichos antecedentes y los efectos que se pudieren producir en las principales partidas de los estados financieros del Banco proyectados para ese período.



LIBERTAD Y DESARROLLO