

## FUNDAMENTO DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL

- En octubre de 2019 se celebraron los 30 años de la autonomía del Banco Central de Chile, institucionalidad que ha constituido uno de los pilares del desarrollo económico y social de nuestro país.
- Los logros alcanzados en materia económica y en bienestar bajo su independencia 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.
- Sin embargo, en su largo y exitoso camino, el Banco no ha estado exento de insistentes intentos por 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 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 Constitución de 1980, bajo la cual y posteriormente se promulgó la Ley Orgánica Constitucional (LOC) del BCCh del 10 de octubre de 1989 (Ley Nº 18.840), 64 años después.

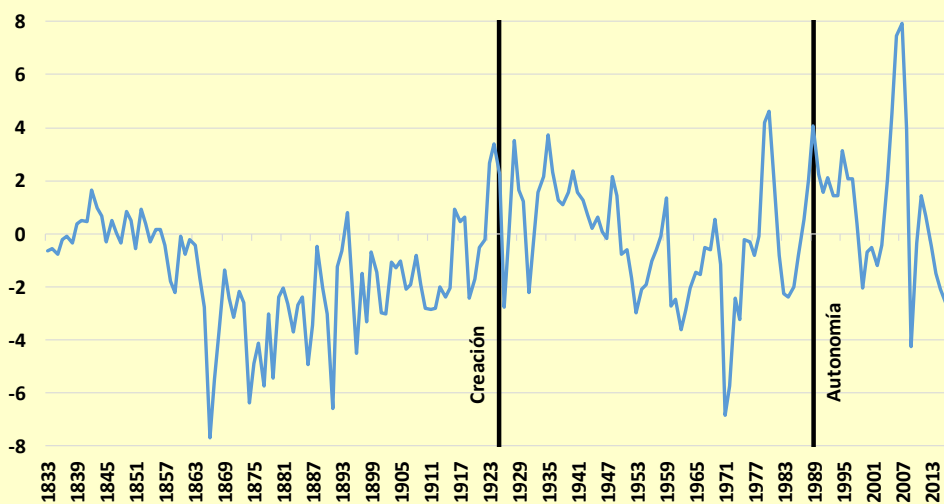
### CONSECUENCIAS DE LA DEPENDENCIA (1925-1989)

La creación del Banco Central se fundamentó en la necesidad de contar con un único banco emisor, debido a la inflación persistente y volátil producto de las malas prácticas fiscales. Si bien nació el año 1925 con un fuerte sello de autonomía institucional respecto del gobierno, éste se fue perdiendo en el tiempo producto de una serie de modificaciones<sup>1</sup>. Hasta los años 80, dada la institucionalidad que regía al BCCh -bajo la cual podía otorgar créditos a instituciones públicas- la política monetaria estuvo dominada por la situación fiscal recurrentemente deficitaria y el apoyo crediticio a entes estatales (Gráfico Nº 1).

<sup>1</sup> Para mayor análisis ver García, M. (2019). Autonomía del Banco Central de Chile. Serie Informe Económico Nº 281. Libertad y Desarrollo. Diciembre.

**ANTES DE SU INDEPENDENCIA, LA OPERACIÓN DEL BANCO CENTRAL ESTABA DOMINADA POR LA SITIACIÓN FISCAL RECURRENTEMENTE DEFICITARIA**

**Gráfico N° 1: Balance fiscal (porcentaje el 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.

A pesar de las significativas diferencias de orientación política de los distintos gobiernos existentes en Chile desde su creación (1925) hasta su independencia (1989)<sup>2</sup>, el proceso inflacionario fue recurrente y volátil. 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. Así, en este período se observó una inflación promedio anual de 45% y en 49 de los 64 años considerados (es decir, 77% de las veces) la inflación alcanzó los dos dígitos (Gráfico N° 2).

### HACIA LA AUTONOMÍA (1979-1989)

Fue en este contexto que en diciembre de 1979 se modificó su ley orgánica<sup>3</sup>, estableciéndose que el BCCh en ningún caso podría adquirir para sí documentos de crédito emitidos directamente por el Fisco, como tampoco otorgar créditos directos a las entidades públicas o privadas, con excepción de las instituciones financieras. Posteriormente, la Constitución de 1980 definió al BCCh como “un organismo

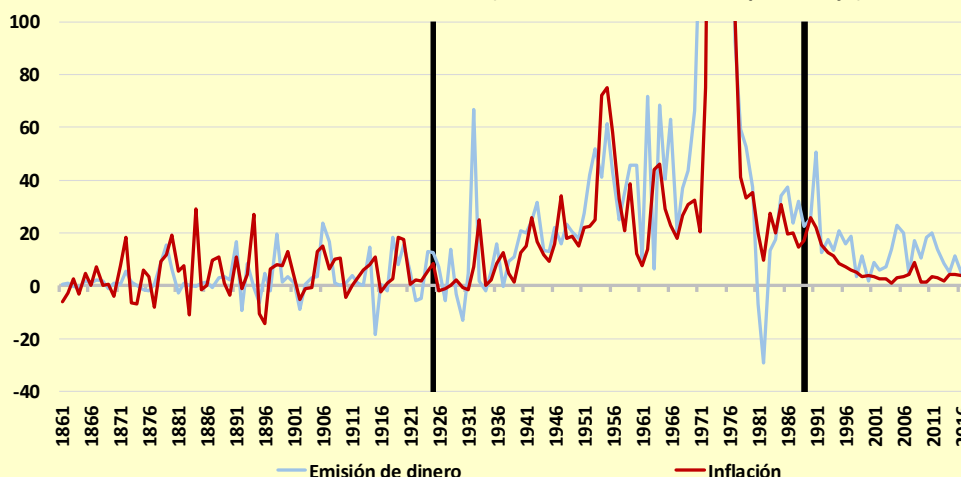
<sup>2</sup> En este período se observan gobiernos de signos liberales, socialistas, independientes, radicales y demócratas cristianos.

<sup>3</sup> Mediante el artículo 27 del Decreto Ley 3001.

autónomo con patrimonio propio, de carácter técnico” (art. 108). A su vez, dispuso que las nuevas operaciones del BCCh debían 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 LOC del BCCh, que consagra su autonomía, estableciendo objetivos claros y específicos, composición y funcionamiento del Consejo, y facultades monetarias, crediticias, financieras y cambiarias. Siguiendo el modelo alemán, el mandato del BCCh fue tener por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

### PROCESO INFLACIONARIO ESTUVO ESTRECHAMENTE RELACIONADO CON LA EMISIÓN

Gráfico N° 2: Crecimiento del dinero (variación nominal anual, porcentaje)



Nota: la inflación para los años 1973 a 1977 alcanzó a 311%, 586%, 380%, 230% y 101%, respectivamente. Fuente: Elaboración propia tomando la Base de datos de EH Cliolab de la Universidad Católica de Chile y Banco Central de Chile.

Luego de la consolidación 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.

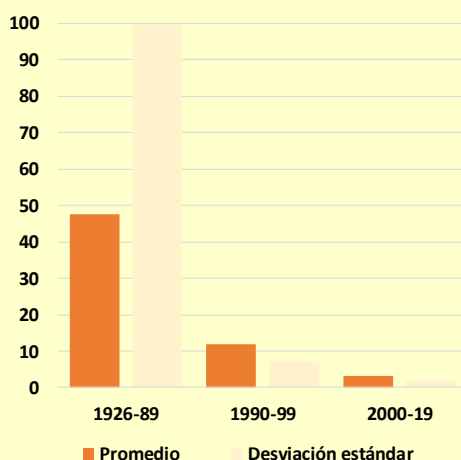
Al respecto, Marcel<sup>4</sup> concluye que la evidencia acumulada a lo largo de la autonomía del BCCh es irrefutable no sólo en cuanto a que dicha independencia ha sido

<sup>4</sup> Marcel, Mario (2017). Constitucionalismo Económico y la Autonomía Institucional del Banco Central de Chile. Documentos de Política Económica. N° 62, agosto. Banco Central de Chile.

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 N° 3); ii) se ha reducido ostensiblemente la volatilidad de la inflación (Gráfico N° 3); iii) se han logrado anclar las expectativas de los agentes a la meta propuesta por el Banco, dado que en el 58% de los meses la inflación anual se ha ubicado dentro del rango de tolerancia (Gráfico N° 4); iv) se ha reducido tanto el nivel, como la volatilidad de las tasas de interés nominal y real, generando menores impactos en la actividad económica (Gráfico N° 5); y, como consecuencia, la disminuido la volatilidad de la actividad económica sin afectar el crecimiento (Gráfico N° 6).

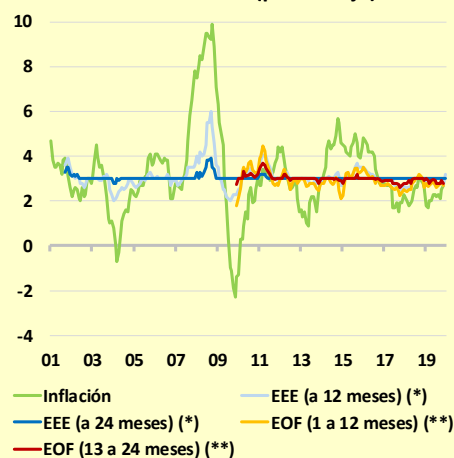
### CONTROL DE LA INFLACIÓN AUMENTÓ EL BIENESTAR DE LAS PERSONAS

Gráfico N° 3: Nivel y volatilidad (\*) de la inflación anual (porcentaje)



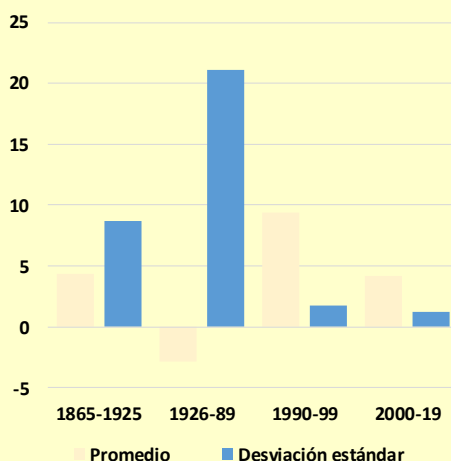
(\*) Estimada a través de la desviación estándar de la inflación anual con datos de frecuencia mensual. Fuente: Estimación propia en base a datos de la Base de datos de EH ClioLab de la Universidad Católica de Chile y del Banco Central de Chile.

Gráfico N° 4: Expectativas de mercado sobre la inflación anual (porcentaje)



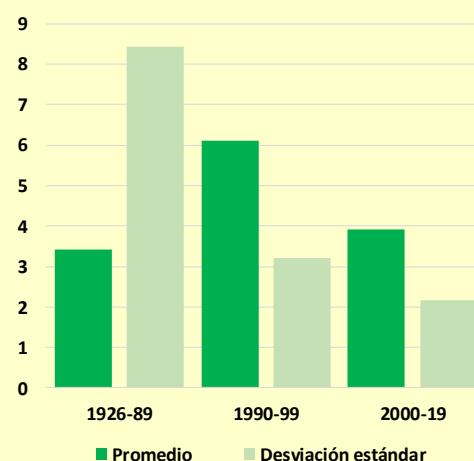
(\*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas. (\*\*) EOF: Encuesta de Operadores Financieros. Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N° 5: Tasa interés real anual (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 N° 6: Crecimiento del PIB (variación real anual, porcentaje)



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

En este contexto, se llega a octubre de 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 pilares del desarrollo económico y social de nuestro país<sup>5</sup>. Sin embargo, en este largo y exitoso camino, el BCCh no ha estado exento de insistentes intentos por alterar 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.

### AMENAZA A LA AUTONOMÍA

Cuando se habla de la autonomía de un banco central hay que distinguir entre independencia *de jure*<sup>6</sup> o *de facto*<sup>7</sup>. Si bien la LOC asegura la autonomía del BC con respaldo legislativo (*de jure*), ello no significa que el BC esté ajeno a la existencia de presiones políticas que busquen alterar lo que está consignado en la ley, y que

<sup>5</sup> Otros pilares serían: 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.

<sup>6</sup> De “derecho”, esto es, con reconocimiento jurídico, legalmente.

<sup>7</sup> De “hecho”, esto es, que se ha producido por la fuerza de los hechos, es decir, sin ajustarse a la normativa jurídica vigente.

terminen generando efectos reales (*de iure y/o facto*) negativos en la autonomía del Banco Central. Aun cuando en Chile hay reconocimiento transversal que la autonomía del BCCh ha sido un elemento fundamental del éxito del manejo de la política monetaria, en la historia reciente se han observado algunos intentos por alterar sus funciones, 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 plena discusión del proyecto de la Ley de Responsabilidad Fiscal (2006), surgió una iniciativa parlamentaria que buscaba, por un lado, agregar el objetivo de empleo al objetivo único de estabilidad de precios, y por otro, crear un vínculo de dependencia entre el Banco y el Senado a través de cambiar el actual 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 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 puedan eventualmente entrar en conflicto. Por ejemplo, un período de elevada inflación, pero con bajo crecimiento, llevaría al BCCh 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, con su consecuente impacto en inflación.

**b) Administración de fondos.** En la discusión reciente de la reforma al sistema de pensiones en el Congreso (2019), la cual incluye la creación de una entidad estatal administradora de los nuevos recursos destinados a las pensiones, en un momento se generó el consenso transversal para que esta nueva entidad fuera el Banco. Agregar dicha función ponía al BCCh en una compleja posición, dada la dependencia que se generaba entre la rentabilidad de los fondos de pensiones que debía administrar el Banco y la evolución de la política monetaria cuyo objetivo es controlar la inflación y no la rentabilidad de los fondos. También en este caso, ambos objetivos pueden ser contradictorios. Por ejemplo, un período de baja inflación llevaría al BCCh 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.** A partir de una iniciativa proveniente de la Cámara de Diputados (2019) surgió la idea que el BCCh fuera

quien determinase las remuneraciones y dietas de las autoridades y jefaturas de la Administración del Estado, entre otros. Adicional a los conflictos con otra serie de cuerpos legales actualmente vigentes, y al enorme gasto administrativo que significa fijar las remuneraciones a cerca de 12.000 personas, la aprobación de esta iniciativa hubiera implicado que correspondería al BCCh fijar 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.

### REFLEXIONES FINALES

La importancia de la autonomía de un banco central está radicada en 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.

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 otros: 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 también que ésta sea de hecho (*de facto*). Intentos recientes de la clase política chilena van en la dirección de alterar esta autonomía por la vía de modificar otros cuerpos legales. 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.