



Banco Central, autonomía y diseño institucional

El Decano de la FEN, José De Gregorio, explicó los objetivos y el funcionamiento del organismo, los efectos de la autonomía y los fundamentos de que esta cualidad se explicita en la Carta Magna.

Con la premisa que “la autonomía del Banco Central es una pieza de nuestra institucionalidad bastante importante como condición necesaria para el éxito económico”, el Decano de la FEN, José De Gregorio, expuso los fundamentos para mantener esta condición en la nueva Constitución, en la sesión 21 del Taller de Formación Nueva Constitución para Chile de la Escuela de Postgrado de la FEN.

En una completa exposición, el Decano comenzó explicando que el Banco Central es la entidad que crea el dinero y se preocupa de que su valor sea estable, es decir, de mantener una baja inflación.

“Lo que determina en el largo plazo la inflación son las necesidades de expansión monetaria. Una de las cosas más importantes, y que en América Latina ha estado en el corazón de todos los problemas inflacionarios, es la necesidad fiscal. Lo que determina la inflación de largo plazo es la demanda que hace el fisco sobre recursos monetarios”, enfatizó.

Argumentó que la política monetaria tiene impacto sobre toda la economía. “Tiene dos efectos importantes en la economía que tenemos que tener en mente cuando diseñamos la institucionalidad de política monetaria. El primero es que la política monetaria afecta el PIB y la actividad económica y desempleo. Una política expansiva –o, por el contrario, contractiva- aumenta –o disminuye- la actividad en el corto plazo, lo que se denomina trade-off de corto plazo. Pero para que este trade-off se pueda usar eficientemente, debe haber credibilidad, expectativas estables”.

En segundo término, dijo, la creación de dinero financia al fisco a través del impuesto inflación. “La inflación es un impuesto regresivo y afecta negativamente al crecimiento. Financiar al fisco aumentaría la inflación pero, por sobre todo, subordina la política

monetaria a la política fiscal, pasando a jugar un rol de financista más que de estabilizador macro”, advirtió.

Así, la autonomía del Banco Central evita crear sorpresas inflacionarias expansivas y de ciclo político como determinantes de la política monetaria, y la orienta a su objetivo de mediano plazo que es la inflación baja y estable. La dependencia de la autoridad política genera un sesgo inflacionario: no gana en actividad y solo pierde en inflación.

De Gregorio recalcó que “el elemento clave es la credibilidad. Si el público general cree que hay compromiso con una inflación X, la estabilización será menos costosa. Por ejemplo, si la inflación sube y el público cree que el Banco Central está dispuesto a dejarla alta, el alza de tasas y, consecuentemente, la desaceleración necesaria para bajar la inflación, debe ser mayor. Por eso la credibilidad es tan clave, y no se basa en pedir que por favor me crean, sino en tener un esquema institucional que haga creíble que el Banco Central va a producir baja inflación”.

Por otra parte, la autonomía evita la subordinación de la política monetaria a la política fiscal, por lo que esta última debe financiarse con impuestos o deuda, y solo en casos excepcionales usar financiamiento monetario.

Rendición de cuentas y otros aspectos institucionales

Dado que la democracia les delega a los bancos centrales independientes el poder de la política monetaria, es fundamental que rindan cuentas. Así es como, en Chile, el Banco Central debe entregar 4 informes de política monetaria y 2 informes de estabilidad financiera al año, además de múltiples presentaciones al Congreso. Además, explicó el Decano, dado que es una institución con poder delegado, es necesario que funcione con un consejo donde se discutan y adopten las decisiones.

Por otra parte, dijo De Gregorio, la remoción es clave para la independencia. “Se puede declarar independencia, pero si el consejo o el presidente son de fácil remoción, su capacidad de actuar con independencia es limitada”, señaló. En el caso de Chile, se puede remover al presidente o consejo si adoptan acuerdos fuera de su objetivo, a petición del Presidente de la República con aprobación del Congreso, o a petición del consejo.

Asimismo, dijo que es importante que los mecanismos de remoción no apunten a un juicio político: “¿Qué es una mala decisión? Las decisiones del Banco Central se toman con mucha incertidumbre, los escenarios cambian completamente. ¿Lo vamos a acusar porque se equivocó en su proyección? Tampoco estamos 100% seguros de cómo va a reaccionar la economía. Por eso, rendir cuentas es fundamental, para explicar las desviaciones y cómo se pretende revertirlas”.

Autonomía en la Constitución

Respecto de si la autonomía del Banco Central debiera quedar explicitada en la nueva Constitución, el Decano expresó que, para reforzar la credibilidad, hay que tener confianza en que la autonomía no será fácil de cambiar. “¿Qué ponemos en la Constitución? Cosas con las que queremos ser más inflexibles porque es beneficioso, es lo que yo llamo inflexibilidad beneficiosa. Nos amarramos las manos porque podríamos tener la autonomía en la ley y la cambiamos todos los meses de acuerdo a lo que pensemos, pero eso limita la credibilidad. A nosotros siempre nos gustaría tener total discrecionalidad, pero poner restricciones es beneficioso para valores fundamentales y

por eso discutimos una Constitución donde vamos a tener reglas de largo plazo”, fundamentó.

Citando diversas investigaciones, mencionó que, de 146 países analizados en 2013, 65 de ellos mencionan al Banco Central en su Constitución, mientras que entre los 26 países de la OCDE, solo 10 lo hacen, aunque destaca que el Tratado de la Unión Europea incorpora la creación del Banco Central Europeo como organismo independiente.

La autonomía del Banco Central evita crear sorpresas inflacionarias expansivas y de ciclo político como determinantes de la política monetaria, y la orienta a su objetivo de mediano plazo que es la inflación baja y estable.

Funcionamiento de la política monetaria

El Decano explicó que la inflación en el corto plazo depende de la brecha del producto: cuando el nivel de actividad sube, la inflación baja, y viceversa; y de las expectativas de inflación: cuando éstas suben, también la inflación, y viceversa. “El hecho de que dependa de la brecha es fundamental en su rol estabilizador, porque si la inflación es muy baja, aplicamos una política expansiva, subimos la inflación, bajamos el desempleo y subimos la actividad económica, y ahí estamos estabilizando la economía, la inflación y el producto”, afirmó.

Ahora bien, el desempleo de largo plazo depende de las características del mercado del trabajo y la economía y no de la política monetaria, aclaró. “La política monetaria ha funcionado bastante bien para economías en desarrollo, no es la solución para el crecimiento, para los problemas de inclusión social, no soluciona los grandes problemas que tenemos, pero lo que sí provee es la estabilidad económica que permite abordar los problemas más profundos”, señaló.

Los objetivos del Banco Central

En cuanto a sus objetivos, se preguntó si el Banco Central debiera tener dos, como inflación y desempleo, pero ambas variables se determinan en conjunto, y cuando la inflación está estabilizada también debería estabilizarse el producto y el desempleo. Añadió que “el Banco Central tiene un solo instrumento, la política monetaria, por lo que es complicado que pueda manejar ambas cosas con un solo instrumento”.

En el caso del Banco Central de Chile, la normativa señala que en sus acuerdos debe tener presente la orientación general de la política económica del Gobierno, apuntando al mejoramiento del bienestar de la población, lo que “lleva necesariamente a tomar en cuenta los costos de la de la inflación y de las fluctuaciones del producto y el empleo cuando se hace política monetaria”.

El otro objetivo importante del Banco Central de Chile es preservar la estabilidad financiera, es decir, velar por el normal funcionamiento de los pagos externos e internos. “Durante la crisis financiera de 2008, el grueso de las críticas fue que los bancos centrales, a pesar de haber conducido una buena política monetaria, se equivocaron y dejaron que crecieran los desbalances financieros hasta que el mundo explotó, y algo de razón tenían esas críticas. Y era precisamente porque no estaba contemplado el rol de garante de la estabilidad financiera, rol que se está discutiendo mucho hoy. Lo interesante es que eso no ocurrió en las economías emergentes. Ni siquiera hoy, con la pandemia, hemos visto crisis financieras mayores en las economías emergentes. Chile ya tenía contemplado este objetivo porque habíamos tenido crisis financieras antes y habíamos aprendido”, expresó.

Concluyó diciendo que “Chile era un país con inflación alta permanente, de más o menos 30%. ¿Cuándo la inflación cae y se vuelve de un dígito? El año '94, a varios años de haber



inaugurado la independencia del Banco Central, y a fines de los '90 se establece la meta del 3%. Además, desde que se adopta el Banco Central independiente, la volatilidad es menor y el crecimiento subió. No quiero atribuir todo esto al Banco Central, aquí hay muchas cosas, entre ellas que en Chile tenemos una política fiscal que ha sido bastante responsable, un sistema financiero bastante bien regulado, con espacio a la innovación creativa. Los pilares macro que son un sistema financiero sólido, una política fiscal seria, sostenible y responsable, más un Banco Central independiente, obviamente han sido parte importante de lo que ha permitido a la economía tener ciclos más suaves”.