

EL VALOR DE UN BANCO CENTRAL INDEPENDIENTE

Nuestro Banco Central (BC) es una institución con rango autónomo a nivel constitucional, que ha sido muy exitoso en controlar la inflación en los últimos 25 años y además es reconocido a nivel global por sus buenas prácticas y resultados. En la actualidad su estructura y objetivos están bajo el escrutinio político en medio de una discusión constitucional. Intentaremos describir varios aspectos positivos de la entidad monetaria que sean de utilidad para el lector.

Por Pablo Urzúa, CFA

¿Qué es y cuál es su principal función del Banco Central? Es una institución del Estado que tiene como principal objetivo velar por la estabilidad de precios, es decir, mantener la inflación baja y estable en el tiempo (artículo 3 de la Ley Orgánica del BC). También debe promover la estabilidad y eficacia del sistema financiero, velando por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

¿Por qué es importante que el Banco Central guíe sus objetivos con autonomía? La principal es crear un entorno predecible para la toma de decisiones, contribuyendo a suavizar los ciclos económicos y sentando las bases para un crecimiento sostenido del país. Una inflación inestable y elevada perjudica la eficiencia en el uso de recursos, afectando la toma de decisiones de los agentes económicos, limitando el desarrollo financiero y, en último término, afectando la inversión y el crecimiento. Además, la inflación es un impuesto muy regresivo, que perjudica con particular intensidad a las personas de menores ingresos dentro de la población (Stanley Fisher, IMF & WB 2000).

¿Desde cuándo existe el Banco Central en nuestro país? Vamos con algo de historia:

- **1926:** Se crea el Banco Central con una estructura societaria mixta, aproximadamente 13% era aportado por el Estado, 40% por los bancos comerciales nacionales y extranjeros que operaban en Chile, y el 47% restante por el público mediante la suscripción de acciones. Sus principales funciones eran de tipo monetarias.
- **1953:** Primeros indicios de cierta autonomía, se publica el Decreto de Ley 106. En esta nueva ley, el Banco Central fue concebido como una institución autónoma de duración indefinida, cuyo objetivo fundamental consistía en “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”.
- **1979:** El control de la inflación va más allá, estableciéndose que el Banco Central en ningún caso podría adquirir para sí pagares 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.
- **1981:** La Constitución Política de Chile de 1980 le confirió rango constitucional a la existencia de un Banco Central autónomo, la cual operativamente se ejecutó en 1989. Al mismo tiempo, 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.

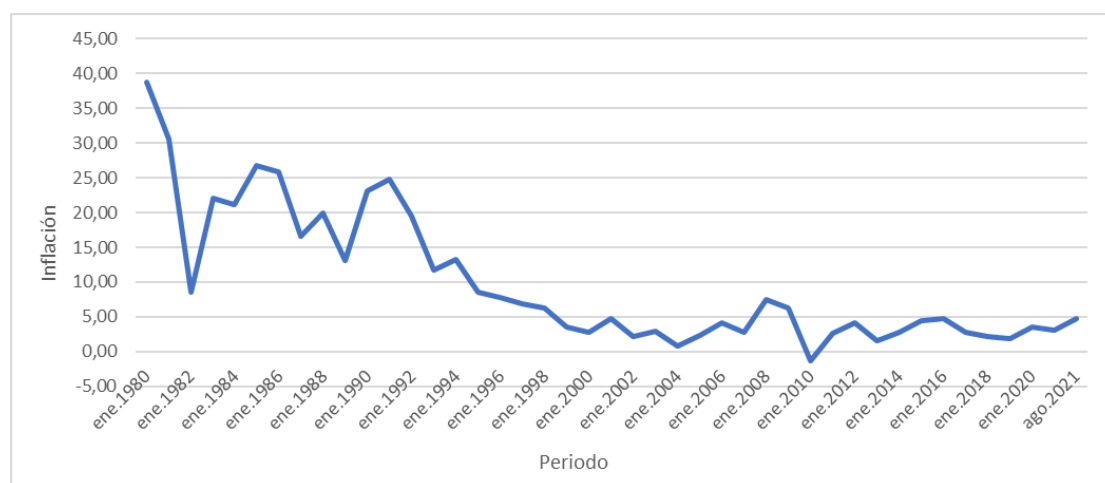
- **1989:** El Banco Central adquiere rango constitucional formalmente con la publicación de la Ley 18.840, que en su artículo primero fijó el texto de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile y asume el primer Consejo del Banco Central autónomo.
- **1999:** En uso de las facultades legales que el BC posee, se establece eliminar la banda cambiaria para el tipo de cambio y adoptar un tipo flexible, es decir, que el peso chileno flote libremente respecto al dólar americano. También el Banco adoptó un esquema de política monetaria con metas de inflación, donde la inflación anual (medida como la variación porcentual del IPC en un período de 12 meses) se mantenga la mayor parte del tiempo en torno al 3%. También establece como objetivo que la inflación llegue a 3% en un horizonte de 24 meses.

¿Ha sido exitoso el Banco Central en cumplir con su principal objetivo de controlar la inflación? Una serie larga que muestra la inflación promedio anual agrupada por décadas, desde 1930 hasta 2021. Podemos ver dos hitos claros: i) 1979: al BC se le prohíbe financiar al fisco y ii) 1981: al BC se le da autonomía con rango constitucional con funcionamiento operativo en 1989.

Década	Inflación Anualizada
1930-1939	5,5%
1940-1949	17,6%
1950-1959	36,6%
1960-1969	24,4%
1970-1979	131,8%
1980-1989	20,5%
1990-1999	10,5%
2000-2009	3,3%
2010-2019	3,1%
2020-2021	3,7%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del banco Central.

Veamos un gráfico: desde enero 1980 hasta agosto 2021, sin duda un éxito rotundo en controlar la inflación y mantenerla anclada en el rango meta desde el año 2000 en adelante.



Fuente:

Elaboración Propia en base a datos del Banco Central.

¿Qué herramientas posee el Banco Central para cumplir sus objetivos? La evidencia empírica (Journal of Monetary Economics) muestra que la tendencia inflacionaria está determinada principalmente por la política monetaria. Cuando ella es predecible y orientada a la estabilidad de precios, contribuye, junto a una adecuada regulación y supervisión del sistema financiero, también a la estabilidad financiera.

El principal instrumento con que cuenta el Banco Central para mantener la inflación alineada con la meta es la denominada tasa de política monetaria (TPM), que se determina en cada Reunión de Política Monetaria (RPM). Mediante distintas operaciones, el Banco influye sobre la tasa de interés de préstamos interbancarios a un día, para que esta se ubique en torno a la TPM, lo que a su vez incide en la demanda y oferta de dinero, todo lo cual tiene efecto con ciertos rezagos en los precios de la economía.

El proceso de controlar la inflación contribuye a reducir el premio por riesgo inflacionario, las expectativas inflacionarias y las tasas de interés de mediano y largo plazo.

Vayamos a la teoría política, ¿qué dice la literatura sobre la independencia de agencias estatales que no tienen autoridades elegidas democráticamente por votación directa? En un libro muy interesante llamado *Unelected Power* (2019), escrito por Paul Tucker, economista inglés con una gran trayectoria en el Banco de Inglaterra, se refiere en extenso a este tema y particularmente al creciente poder que este tipo de instituciones ha ido adquiriendo a lo largo del tiempo. La legitimidad en este tipo de instituciones es mandatorio ya que sus autoridades son designadas indirectamente por los ciudadanos y no elegidos por votación directa por parte de las personas.

¿Qué propone Tucker para lograr darle legitimidad a este tipo de instituciones con creciente poder político y económico? Intentaré resumir un libro de 600 páginas en unos pocos *bullets points*.

- La institución debe tener una misión y objetivos claros y medibles
- Deben existir mecanismos de *accountability* hacia el congreso, el ejecutivo y la ciudadanía
- Su *governance* debe tener una estructura de consejo con elecciones atemporales al ciclo político
- En caso de tener múltiples objetivos, éstos deben tener orden de importancia, y en caso de conflicto, debe existir una armonía entre el cumplimiento de ellos
- No deben tener capacidad de generar sanciones penales y sólo cierta capacidad de realizar sanciones monetarias, las que deben tener un límite para evitar que éstas sean muy elevadas
- El poder adicional que se les vaya otorgando debe siempre ser a través de leyes previamente aprobadas por el congreso
- Debe existir mecanismos sobre cómo proceder en casos de emergencia donde se requiere flexibilidad. Siempre las reacciones ágiles deben ser previamente aprobadas por el congreso para evitar que estas instituciones tomen esas decisiones de “emergencia” por sí solas

Los invito a que cada uno de ustedes realice el ejercicio de revisar si nuestro Banco Central cumple con esos principios, se sorprenderán, desde mi punto de vista, con lo bien posicionado que se encuentra.

¿Cómo están establecidos los principales Bancos Centrales del mundo en la actualidad? El *Comparative Constitutions Project* muestra que existe mucha heterogeneidad respecto de la presencia de los bancos centrales en las constituciones. De 146 casos analizados en el mundo en 2013, 65 (45%) mencionan al Banco Central. Entre los 26 países OCDE, apenas 10 lo mencionan, aunque se debe destacar que el Tratado de la Unión Europea incorpora la creación del Banco Central Europeo como organismo independiente. Cabe destacar que la idea de autonomía es relativamente nueva dentro de la concepción de cómo debe configurarse un Banco Central. De hecho, entre los 33 países que tuvieron una nueva Constitución o una reforma significativa desde el año 2000, el 70% menciona al Banco Central en ella. Es decir, en la medida que los países vayan haciendo reformas a su Constitución, hay probabilidades altas que se incluya la autonomía a dicho nivel (Aspectos Económicos de la Constitución, capítulo IV, Banco Central de Chile, Sebastian Claro y Rodrigo Valdés).

El siguiente recuadro muestra un listado de los principales BC en el mundo, el año de su creación, si tienen independencia y cuáles son sus principales objetivos.

Banco Central	Creación	Independencia	Objetivos
Federal Reserve	1913	Si	Estabilidad de precios y pleno empleo
Central Bank of Europe	1998	Si	Estabilidad de precios UE
Bank of Japan	1942	Si (1997)	Est. precios, Est. sistema financiero, apoyo al crecimiento económico
Bank of England	1694, nacionalizado 1946	Si	Estabilidad de precios
Bank of Korea	1950	Si	Estabilidad de precios
Deutsche Bundesbank	1957	Si	Se complementa con el BCE y apoya en estabilidad precios y pagos
National Bank of Switzerland	1907	Si (2004)	Estabilidad precios, estabilidad tipo cambio
New Zealand Reserve Bank	1934	Si	Estabilidad de precios
Reserve Bank of Australia	1960	Si	Estabilidad moneda, pleno empleo, prosperidad económica y social
People's Bank of China	1948	Si, sólo operacional	14 funciones descritas en sus estatutos
Bank of Canada	1935	Si	Estabilidad financiera y promover sistema financiero sano

Fuente: Elaboración propia sobre páginas de los distintos Bancos Centrales

¿Es buena la independencia del Banco Central? La evidencia empírica acumulada muestra que la autonomía de un Banco Central se relaciona con varios resultados económicamente deseables. Por ejemplo, Klomp y Haas analizaron, en 2010, 59 trabajos publicados y concluyen que la independencia de los bancos centrales correlaciona con menos inflación, especialmente en países OCDE.

Un Banco Central independiente evita que la política monetaria esté influenciada por consideraciones políticas de corto plazo que resultan en grandes costos en bienestar para los países. La independencia tiene dos dimensiones: libertad en la elección de instrumentos y en el accionar de sus autoridades, sujetas eso sí a una adecuada rendición de cuentas y transparencia en su accionar.

¿Cuáles son las críticas de la opinión pública realizan sobre la actual estructura del Banco Central? Sólo por nombrar algunas:

- El banco se debe coordinar más con el gobierno de turno
- Sus consejeros no le rinden cuentas a nadie
- Se debe flexibilizar la prohibición que el Banco Central pueda comprar bonos de Tesorería de primera emisión
- Se debe incluir otros objetivos complementarios a contener la inflación, como puede ser velar por el pleno empleo y explorar objetivos de carácter climáticos. Para ejemplificar este punto, en la última RPM donde se decidió aumentar la TPM en 75 bps, algunos actores mencionaron que, si hubiese existido un objetivo complementario de pleno empleo, el alza de tasa hubiese sido más suave.

¿Cuáles han sido los esfuerzos de nuestro Banco Central en torno a transparencia, rendición de cuentas y acercamiento hacia la ciudadanía? Bancos centrales independientes, con una alta capacidad técnica, transparentes y que rinden cuentas de sus decisiones y sus resultados, contribuyen a aumentar la credibilidad de alcanzar y mantener una inflación baja (Tucker 2019).

La rendición de cuentas de su accionar se desarrolla a través de sus informes de política monetaria y de estabilidad financiera, presentadas periódicamente al Congreso, al mercado y a la academia; las presentaciones de su presidente, sus consejeros y altos ejecutivos, sus informes técnicos y su política comunicacional.

Algunos avances en transparencia han sido significativos, siendo nuestro BC una de las pocas instituciones globales que se sometieron voluntariamente al plan piloto del FMI del nuevo "Código de Transparencia de Bancos Centrales". Este código mide la transparencia en cinco áreas centrales o "pilares", que incluyen la gobernanza, las

políticas, las operaciones, los resultados y las relaciones oficiales del Banco Central. En respuesta, el BC elaboró una hoja de ruta detallada para abordar las recomendaciones contenidas en el informe del FMI y así robustecer su transparencia.

Para terminar, las últimas encuestas posicionan al Banco Central como una institución bien valorada por la ciudadanía en términos de legitimidad y que cumple de manera exitosa el rol de velar por una baja inflación. Mas aún, la inflación hoy es una importante preocupación coyuntural según la encuesta Plaza Pública de Cadem.

Los dejo invitados a revisar la página web del Banco Central y revisar todo lo sujeto a Gobierno Corporativo, Relación con la ciudadanía, Transparencia y probidad, informes, bases de datos históricas, funcionamiento de sus distintas áreas, entre otras cosas. Cuidemos a nuestro banco.

Últimas palabras: Un Banco Central con estructura autónoma, objetivos claros, transparencia y legitimidad social es un tremendo activo, el cual debemos cuidar.

Bibliografía

Respecto al análisis comparado de otras experiencias de BC que tengan rango constitucional:

- i) Aspectos Económicos de la Constitución, capítulo IV, Banco Central de Chile, Sebastian Claro y Rodrigo Valdés;
- ii) Página web de CCP donde se puede comparar información sobre distintas constituciones en el mundo: <https://comparativeconstitutionsproject.org/>

Sobre la legitimidad de las instituciones independientes: Unelected Power (2019), Paul Tucker

Información sobre la inflación histórica en Chile: Pagina web del Banco Central de Chile en Bases de datos Estadísticos:

https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_PRECIOS/MN_CAP_PRECIOS/PEM_VAR12_IPC_2/637527186715113952?cbFechaInicio=1980&cbFechaTermino=2021&cbFrecuencia=MONTHLY&cbCalculo=NONE&cbFechaBase=

Recuadro con grado de independencia de los BC y sus objetivos: de los distintos BC para buscar su grado de independencia y objetivos:

FED: <https://www.federalreserve.gov/>

European Central bank: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.en.html>

Bank of Japan: <https://www.boj.or.jp/en/index.htm/>

Bank of England: <https://www.bankofengland.co.uk/>

Bank of Korea: <https://www.bok.or.kr/eng/main/main.do>

Switzerland National Bank: <https://www.snb.ch/en/>

Bundesbank: <https://www.bundesbank.de/en>

New Zealand Reserve bank: <https://www.rbnz.govt.nz/>

Reserve Bank of Australia: <https://www.rba.gov.au/>

Bank of Canada: <https://www.bankofcanada.ca/>

Bank of China: <https://www.boc.cn/en/>

Información respecto a la historia del Banco Central, sus objetivos y otra información de interés:

<https://www.bcentral.cl/>

