
SOBRE LA AUTONOMIA DEL BANCO CENTRAL

Felipe Morandé L.*

RESUMEN

En este trabajo se plantean algunas reflexiones en torno al tema de la autonomía del Banco Central, con el objeto de proporcionar un marco de referencia al debate sobre el proyecto de ley que regulará el funcionamiento y las atribuciones del ente emisor en el futuro.

El tema de la autonomía se analiza en términos del poder que la ley otorga al Banco Central y de los efectos del proyecto sobre el grado de autonomía y efectividad de las políticas fiscales y monetarias.

El trabajo enfatiza la necesidad de separar claramente las consecuencias de mediano y largo plazo asociadas al proyecto de ley en discusión de lo que es el debate respecto de los criterios de designación de los miembros del primer directorio.

* Programa de Postgrado en Economía ILADES/Georgetown University, Santiago, Chile.

INTRODUCCION

El tema de la autonomía del Banco Central se ha puesto de moda en Chile como resultado de la discusión en torno al proyecto de ley orgánica constitucional que regulará el funcionamiento y atribuciones del ente emisor en el futuro cercano. Este proyecto, actualmente en esferas legislativas, es el último de una serie que comenzó recién promulgada la Constitución, en 1980. Con el tiempo, junto al cambio de personas en el equipo económico y la crisis económica y financiera del 82-83, las proposiciones del gobierno en materias tocantes a la autonomía del Banco Central, en los sucesivos proyectos, se han ido moderando desde una posición de extrema autonomía y limitado poder, a otra de mayor relación con el poder ejecutivo y mayor poder relativo.

Este trabajo pretende plantear algunas reflexiones en torno al tema autonomía y poder del Banco Central, quizás a veces en forma desordenada, con el fin de recoger tanto los elementos permanentes como transitorios en discusión para aportar al debate en la actual coyuntura nacional. Para poner el análisis en perspectiva histórica, primero se describen brevemente los orígenes y evolución de la banca central, especialmente en nuestro país. Luego se aborda directamente el tema de la autonomía en sus diversas facetas, incluyendo su relación con la dimensión del poder que la ley otorga al Banco Central, la relación con la política fiscal y la experiencia de otros países. Culmina el trabajo con una breve presentación de los temas que aún parecen pendientes a partir del proyecto de ley actualmente en discusión, donde destaca un interés por separar claramente el debate autonomía-poder, en el mediano y largo plazo, de lo que es la discusión meramente transitoria de la composición del primer directorio designado según la eventual nueva ley.

ORIGENES Y EVOLUCION DE LA BANCA CENTRAL

Los bancos centrales por lo general se han desarrollado históricamente de dos formas. Una es a través de un proceso lento de evolución, que se inicia con el banco central como un banco comercial más que va adquiriendo poderes y responsabilidades que gradualmente lo van transformando en un banco central propiamente tal. El caso más clásico en este sentido es el Banco de Inglaterra.

En contraste, otros bancos centrales han tenido carácter de tal desde su creación, velando, como instituciones del Estado que son, por el interés público. El Banco Central de Chile entra en esta categoría, lo mismo que el Sistema de Reserva Federal de los Estados Unidos y el Bundesbank alemán.

El Banco Central de Chile fue fundado el 21 de agosto de 1925, después que la administración de don Arturo Alessandri encargara a una misión técnica que estudiara varios aspectos relacionados a la estabilidad monetaria y financiera del país. Esta misión, encabezada por el profesor Edwin W. Kemmerer, de la Universidad de Princeton, recomendó la dictación de una ley que regulara la emisión de papel moneda, la adhesión al patrón oro, políticas de regulación financiera, el establecimiento de una ley de presupuesto fiscal y, naturalmente, la creación de un banco central. Los objetivos del Banco Central serían básicamente regular la cantidad de dinero en orden a mantener la armonía con los requerimientos "legítimos" de la economía tendientes a lograr la estabilidad de la moneda (es decir, un tipo de cambio fijo entre el peso y el oro).

La evolución económica que siguió la economía chilena en los años posteriores, así como el desarrollo de las ideas keynesianas, hicieron al legislador agregar a sus objetivos originales de regulación monetaria y financiera otras funciones de extendido alcance en la economía, relacionadas al desarrollo económico del país, financiamiento fiscal y eventualmente reformas sociales. Dicho predicamento es el que anima las reformas a la ley orgánica del Banco Central ocurridas en 1953 y 1960. Es bien conocida, a este respecto, la estrecha relación que se creó entre el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, toda vez que el principal "cliente" de este último era el Fisco mismo, necesitado de recursos para financiar sus proverbiales déficits.

Actualmente, el Banco Central se rige por la Ley Orgánica del Consejo Monetario y del Banco Central de Chile, que fue promulgada como decreto-ley en 1975, más algunas modificaciones posteriores. En este cuerpo legal se crea lo que se llama el Consejo Monetario presidido por el ministro de Hacienda, que da las pautas generales en cuanto a las políticas monetarias, cambiaria y crediticia, las que en lo que corresponde han de ser ejecutadas por el Banco Central. En lo que respecta a este último, en general se mantienen los objetivos y funciones de la ley de 1960. En una modificación posterior se introduce, sin embargo, un elemento nuevo de interés: el Fisco no puede endeudarse con el Banco Central para financiar eventuales déficits. Este precepto es tomado también en la Constitución, la que establece en su artículo 98 que... "Ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central". En la práctica, sin embargo, la autoridad puede contrariar el espíritu del legislador en tal precepto constitucional, especialmente a través de operaciones triangulares con el Banco del Estado.

En los últimos años, sucesivas modificaciones a la Ley orgánica de 1975 han permitido al Banco Central jugar un papel decisivo en el manejo de la crisis financiera de 1983 y del problema de la deuda externa.

LA DISCUSION SOBRE INDEPENDENCIA

Los párrafos precedentes insinúan que la independencia del Banco Central de Chile ha sido abordada en el país esencialmente como un problema de mayor o menor financiamiento de déficit fiscal con emisión monetaria. La pregunta que surge entonces es: ¿constituye ésa una acepción relevante de independencia?

1. ¿De qué autonomía hablamos?

Pocos objetan hoy en día seriamente la necesidad de que haya un ente monopolizador de la creación del dinero fiduciario, cuya motivación sea velar por el interés público antes que maximizar beneficios pecuniarios. Las diferencias comienzan cuando tratamos de definir qué componentes del interés público son mejor servidos por una institución como el Banco Central, si la estabilidad de precios y de la moneda, o la consecución de altos niveles de actividad económica y empleo (vía influencia sobre las tasas de interés, por ejemplo); si más o menos injerencia en los mercados financieros; si más o menos intervención en asuntos de deuda externa, pública o privada; etc.

Como se mencionara, el Banco Central ha estado históricamente subordinado al poder del Ministerio de Hacienda. Ello se ha hecho con el objeto de facilitar la transferencia de recursos monetarios por parte del Banco Central al Fisco, con los consecuentes efectos negativos sobre la estabilidad de precios y del peso. La línea de decisión de políticas corrientemente ha priorizado a la política fiscal (primero se decide sobre el presupuesto y déficit fiscales) sobre la política monetaria, la que debía ser instrumental a aquélla. Ha habido dos excepciones notables, sin embargo: el sexenio 1964-70 y el periodo posterior a 1973, donde hay intentos por diseñar políticas monetarias independientes.

La actual Constitución prohíbe el financiamiento de déficits fiscales con créditos solicitados al Banco Central. Esto naturalmente es una reacción a la tradición anterior y sus secuelas. Pero la subordinación respecto de Hacienda no ha desaparecido, toda vez que el Banco debe ceñirse en sus políticas generales al Consejo Monetario, dominado por el ejecutivo. Sólo ha habido un cambio respecto a la línea de decisión, que hoy día otorga un rol más independiente a la política monetaria. Pero esta política puede perfectamente ser diseñada y utilizada a discreción del ejecutivo.

La autonomía que interesa entonces no debe asociarse a si el Banco Central está o no está autorizado formalmente a financiar déficits fiscales, precepto que, como se dijo, es fácil de violar en la práctica. Ello es claramente accesorio. En cambio, la autonomía del Banco Central debe plantearse en torno a la pregunta de quién decide e implementa la política mone-

estatal vinculado a la economía? Este fue justamente el problema que abordamos en los párrafos precedentes.

Se desprende de lo anterior que la dimensión del problema de la autonomía depende, claramente, de las atribuciones que se le otorguen al Banco. La independencia de un Banco Central limitado sólo a administrar, por ejemplo, las políticas monetaria y cambiaria dentro de ámbitos estrictos definidos por ley, dejaría de ser materia de controversia. Esta pasaría a concentrarse en cuán estrictas son las limitaciones impuestas al Banco Central y de qué tipo son ellas.

El proyecto de ley que actualmente se debate en esferas legislativas, toma en cuenta el principio de limitar el poder del Banco Central en un sentido general: se plantea que en el ejercicio de sus atribuciones deberá respetar la "libertad de comercio", lo cual, en el caso de la regulación de las operaciones de cambio, supone establecer la libertad para realizar tales operaciones, las que podrán ser restringidas por el Banco sólo por excepción. Mantiene, en cambio, de la legislación anterior (1975), amplias atribuciones en materias de política cambiaria, de manejo monetario y de regulación del sistema financiero.

POLITICA MONETARIA Y POLITICA FISCAL

Aparte de los alcances del poder del Banco Central en materias cambiarias, de intervención en los mercados de crédito y de regulación del comercio exterior, la discusión de autonomía tiene otra dimensión, quizás la más conocida, que dice relación con el grado de independencia del Banco en el diseño de su política monetaria, *respecto de la autoridad fiscal*.

Recapitulando lo aseverado anteriormente, digamos que en Chile, aunque el Banco Central fue creado con un alto grado de autonomía en 1925 en cuanto al manejo de los agregados monetarios, la crisis de los treinta, primero, y la popularización de las ideas keynesianas en economía, luego, llevaron a una creciente sujeción de la autoridad monetaria al Poder Ejecutivo. A ello se agregó, además, el hecho de que el bajo desarrollo de un mercado nacional de bonos públicos (debido entre otras cosas a nuestra endémica inflación) impedía el financiamiento de déficit fiscales por esa vía, creándose entonces una fuerte presión para forzar al Banco Central a emitir dinero a cambio de deuda pública. La presión se tradujo, en la práctica, en que el Ministro de Hacienda pasó a tener una influencia decisiva en el diseño de la política monetaria.

El uso de la emisión de dinero como fuente de financiamiento fiscal hizo crisis a principios de la década pasada. Esa experiencia influyó determinadamente en el espíritu del legislador, plasmado en el Artículo 98 de la Constitución de 1980, el que establece que al Banco Central le estará prohibido aceptar ninguna forma de deuda pública. Tal precepto constitucional hay que entenderlo como un primer intento (discutible en cuanto a su eficacia, por lo demás) por imprimirle a la política monetaria un grado formal mayor de autonomía frente a la política fiscal. La Ley Orgánica en discusión debiera darle una forma más concreta a esa mayor autonomía, especialmente en lo que tiene que ver con la manera en que se generan las autoridades del Banco Central.

El punto más álgido en la discusión sobre la autonomía de la política monetaria radica en que, de concederse tal autonomía, se puede *coartar significativamente la independencia de la política fiscal*. La manera más directa en que esto ocurre es, naturalmente, porque se le niega a Hacienda la posibilidad de financiar déficits recurriendo explícitamente al Banco Central. En el esquema chileno ello tiene incluso rango constitucional.

Al Fisco sólo le quedan entonces dos opciones: o bien evita los déficits (para lo cual ajusta gastos e impuestos), o bien emite deuda a colocar directamente en los mercados financieros, ya sean nacionales o extranjeros. Pero esta segunda opción en cierta forma también *puede* (aunque no necesariamente) redundar eventualmente en mayores impuestos futuros, necesarios para pagar los intereses y amortizaciones de la mayor deuda pública. Si a esto agregamos que un mercado nacional de bonos poco desarrollado puede no tener capacidad de absorber "mucho" deuda pública sin impedir seriamente las posibilidades de endeudamiento del sector privado, y que el endeudamiento externo puede ser circunstancialmente complicado, podemos

hacernos una idea respecto de cuántos son los grados de libertad que pierde la autoridad fiscal en presencia de autonomía de la política monetaria.

LA EXPERIENCIA DE LOS PAISES DESARROLLADOS

La discusión en los países desarrollados tampoco ha sido fácil. De hecho, hay diferencias notables en los grados de autonomía de los Bancos Centrales respectivos, tal como es posible consignar en el Cuadro 1. Allí se puede apreciar que aquellos nítidamente independientes son los de Alemania Federal, Suiza y Estados Unidos. En cambio, en Francia, Italia y Suecia el Banco Central está sometido a instrucciones gubernamentales (léase Ejecutivo) de apoyo a sus objetivos. Al mismo tiempo, en Canadá, Australia, Japón, Holanda, Sudáfrica, así como también en las ya citadas Alemania y Suiza, el Banco Central tiene el deber general de apoyar las políticas gubernamentales o de bienestar social (aunque esto último puede interpretarse muy ampliamente).

CUADRO 1

Relación entre el Banco Central y el Gobierno en países desarrollados																
	Australia	Austria	Bélgica	Canadá	Dinamarca	Francia	Alemania Federal	Italia	Japón	Holanda	Noruega	Sudáfrica	Suecia	Suiza	Reino Unido	E.E.UU.
A. Banco Central es el jefe ejecutivo de la política económica en el plano monetario.																
B.1 No tiene obligaciones estatutarias de apoyar metas económicas pre-establecidas																
B.2 Tiene el deber general de apoyar política gubernamental o de bienestar nacional																
C.1 Está sometido a instrucciones gubernamentales de apoyo a sus objetivos.																
C.2 Es fuertemente independiente del Gobierno en el cumplimiento de sus obligaciones estatutarias.																
D. Ha actuado abiertamente en contra de objetivos económicos gubernamentales.																
E. Hay intercambio de ejecutivos entre Banco Central y Gobierno																
F. Rinde directamente cuenta al Parlamento.																
G. Su capital es totalmente propiedad del Estado.																

Fuente: "The Banker", publicación editada por el servicio financiero de la revista "Financial Times". Citado en Revista Análisis.

Hay varios estudios empíricos que apuntan a discernir los efectos que tienen los diversos grados de autonomía del Banco Central tanto en constreñir la acción fiscal como en contener las presiones inflacionarias. En uno de esos estudios, de muy reciente aparición¹, los resultados empíricos para una muestra de países que abarca justamente aquellos listados en el Cuadro 1 y que cubre el período 1961-1983, indican que una autoridad monetaria independiente

¹Burdekin, R. y Leroy Laney: "Fiscal Policymaking and the Central Bank Institutional Constraint". *Kyklos*, Vol. 41, 1988.

puede ejercer una influencia significativa, tanto sobre el curso de la política fiscal como sobre de la tasa de inflación. En efecto, la independencia del Banco Central parece haber retardado la expansión de los déficits fiscales en Suiza, Estados Unidos y Alemania Federal, al tiempo que tenía un efecto reductor sobre la tasa de inflación en esos mismos países.

En América Latina, y en Chile en particular, no hay estudios aún de esta naturaleza. Cualquier observador imparcial, sin embargo, tendrá que consignar que tenemos en el continente un largo y nutrido historial de gobiernos que gastan más de lo que recaudan de impuestos, experiencia que ha sido acompañada de la existencia de bancos centrales completamente dependientes del Poder Ejecutivo. No obstante, a pesar de la dirección de causalidad que insinuamos, está todavía por verse que un banco central autónomo sea efectivamente capaz de moderar las políticas fiscales y de imprimir mayor estabilidad a los precios en una región donde esta última es de rara ocurrencia.

CONSIDERACIONES FINALES Y TEMAS PENDIENTES

En general, es razonable proponer que los objetivos esenciales del Banco Central sean la estabilidad de precios y de la moneda, objetivos que en una economía abierta como la chilena acarrearán aspectos como la estabilidad cambiaria y de balanza de pagos. A éstos se agregarían dos más, a saber, cierta estabilidad en las tasas de interés² y cooperación con la Superintendencia de Bancos en la regulación de los mercados financieros.

También es razonable plantear que la consecución de esos objetivos tiene como requisito un grado de autonomía formal del Banco Central significativamente mayor al que ostenta hoy día, junto a una gestión altamente tecnificada. Sin embargo, en relación al proyecto de ley hoy bajo discusión, hay algunas materias pendientes.

En primer término, quizás sería conveniente dejar establecido un mecanismo expedito de coordinación entre el Ministro de Hacienda y las autoridades del Banco Central autónomo de manera de abordar conjuntamente las situaciones de crisis financieras y/o económicas evidentes especialmente aquellas que son originadas por elementos exógenos al accionar de las autoridades (como crisis externas). Algo que permita actuar como se hizo a principios de 1983, cuando se intervino gran parte de la banca privada debido a problemas de liquidez o insolvencia de varias instituciones financieras, y el Banco Central traspasó una significativa cantidad de recursos a esas instituciones. El énfasis que subrayamos en que este accionar corresponde más bien a crisis de origen exógeno, radica en que es conveniente que no se generalice el concepto de una autoridad voluble a las presiones por subsidios del tipo perdónazos, condonaciones, tipos de cambio preferentes, etc., ante crisis menores agravadas precisamente por la especulación de los agentes económicos, frente a la reacción de la autoridad.

En segundo lugar, la limitación del poder del Banco Central en el proyecto de ley es todavía discutible. En materia monetaria, el Consejo del Banco Central podrá, además de administrar el crédito interno, establecer encajes sin restricción. Se mantiene, en este sentido, la ampliación de atribuciones otorgadas al Banco en su tercera ley orgánica, de 1960. ¿No debiera explorarse la posibilidad de que la misma ley fijara los márgenes de encaje dentro de los que el Banco Central pueda discretamente moverse? En materia de regulación del sistema financiero, el proyecto le confiere al Banco las mismas facultades contenidas en la ley actualmente vigente (1975), sin nuevas limitaciones. ¿No debiera pensarse, quizás, en límites más precisos a estas facultades, también contenidos en la ley, que permitieran a los mercados financieros estar un poco mejor sujetos a medidas de administrativas? En ambos casos, serán cambios en la ley, a proposición del Ejecutivo o el Legislativo, los que ampliarían o limitarían modificaciones a los límites en las atribuciones, si esos poderes del Estado lo juzgan conveniente.

²A pesar de que la teoría estilizadamente niega la posibilidad de compatibilizar este objetivo con los anteriores.

En tercer término, el precepto constitucional que inhabilita al Banco Central a comprar instrumentos de deuda pública restringe innecesariamente la libertad que debe tener la autoridad monetaria para realizar operaciones de mercado abierto con instrumentos que, en el futuro, pueden llegar a ser gravitantes en los mercados financieros. Sabemos, además, que si el Banco Central desea prestar dinero al Fisco lo puede hacer de manera indirecta a través de operaciones triangulares con el Banco del Estado. Parecería conveniente, entonces, en el marco de un Banco Central autónomo, abrir la posibilidad de que se realicen tales operaciones de mercado abierto.

Por último, el tema quizás más delicado, dada la coyuntura política, radica en la manera en que se abordará la selección del primer directorio del Banco Central. El proyecto de ley en discusión otorga al actual ejecutivo la facultad de llevar a cabo la designación de todo el primer directorio, aunque los directores tienen periodos en que tendrían calidad de tales que varían entre dos y diez años. Así, a vuelta de seis años, cerca de la mitad de los directores habrían sido renovados y elegidos por el nuevo Ejecutivo, con la aprobación del Congreso. Esto no parece suficiente a muchos especialistas opositores al actual gobierno, quienes desearían mayor influencia de la futura administración del país en la composición del directorio de un Banco Central autónomo. Aunque sobre este tema habrá variadas opiniones, quizás sea conveniente buscar alguna solución de compromiso que perfectamente podría ser la designación en los cargos de directores de mandato más prolongado, de especialistas al menos tácitamente aprobados por un amplio espectro político. Si es posible conversar hoy en día sobre reformas constitucionales, también será posible acordar una suerte de directorio de "consenso" técnico.

Con todo, la clarificación de este mecanismo transitorio permitirá apreciar en mejor forma, por un mayor número de personas, las eventuales ventajas de un Banco Central más autónomo, desprovisto de connotaciones políticas de corto plazo.