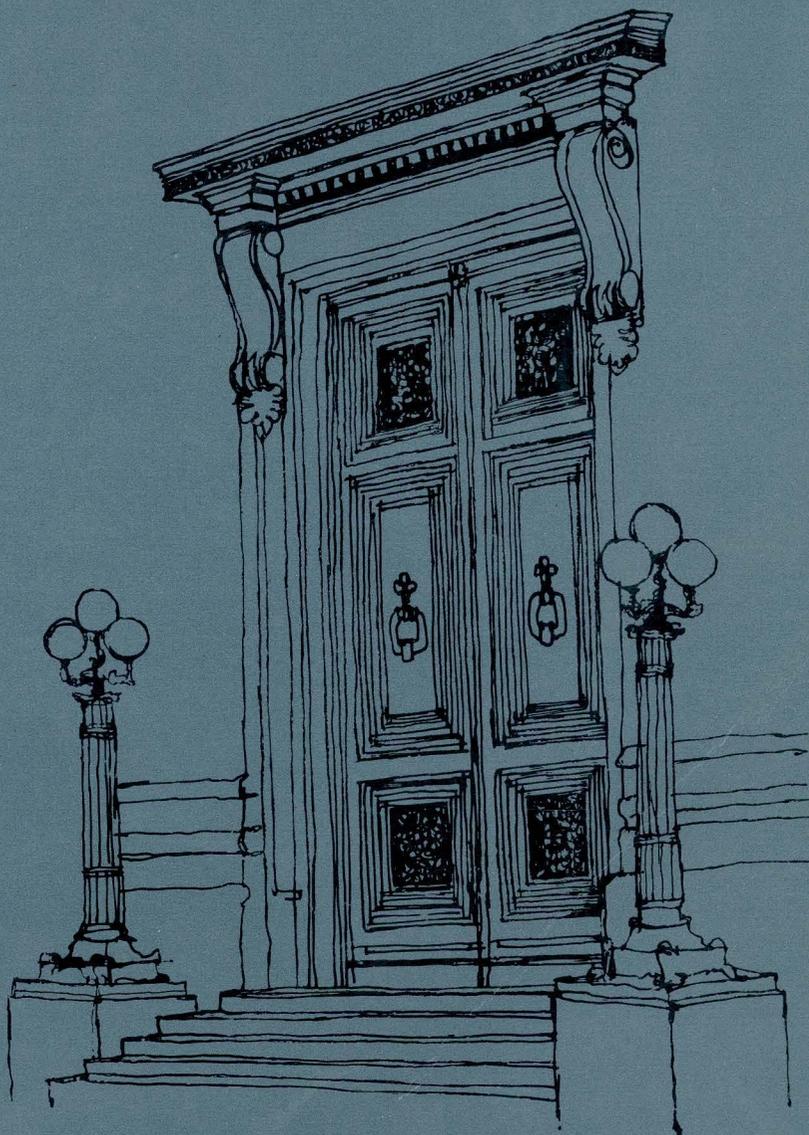


# ESTUDIOS MONETARIOS XI

SEMINARIO "EXPERIENCIAS SOBRE  
AUTONOMIA DE LA BANCA CENTRAL"



DIRECCION  
DE ESTUDIOS



BANCO CENTRAL DE CHILE  
1989

## INDICE

	Página
Discurso inaugural pronunciado por el Sr. Enrique Seguel Morel, Ex Presidente del Banco Central de Chile.	7
Autonomía del Banco Central: La Perspectiva del Fondo Monetario Internacional Expositor: Sr. Richard D. Erb	9
Autonomía del Banco Central: Una Perspectiva Suiza Expositor: Sr. Georg Rich	23
El Banco Central Alemán y la Estructura del Bundesbank Expositor: Sr. Leonhard Gleske	35
Autonomía del Banco Central: La Perspectiva del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América Expositor: Sr. E. Gerald Corrigan	49
Discurso de clausura pronunciado por el Sr. Enrique Seguel Morel, Ex Presidente del Banco Central de Chile	61

## DISCURSO INAUGURAL

PRONUNCIADO POR EL SR. ENRIQUE SEGUEL M., EX  
PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE, EL 31 DE  
MARZO DE 1989.

Chile, desde 1974, ha sido objeto de profundas transformaciones que nos permiten mostrar al mundo una Nación que ahora camina con pasos seguros hacia el desarrollo.

Estas transformaciones se han basado en principios fundamentales que hoy resultan incuestionables, tales como la apertura de la economía, el rol subsidiario del Estado, acompañado de un sector privado motor del desarrollo, todo ello junto al manejo responsable de las finanzas públicas, favoreciendo el gasto social para apoyar a los más desposeídos, tratando así de crear una efectiva igualdad de oportunidades para todos los chilenos.

Las transformaciones señaladas no habrían conducido a la eficiente asignación de recursos que nuestra economía actualmente exhibe, de no haberse creado las condiciones para el pleno funcionamiento de los distintos mercados, eliminando distorsiones tan nefastas y carentes de soluciones reales como eran los controles de precios o las discriminaciones arancelarias, cambiarias y tributarias que acompañaron la experiencia económica chilena durante varias décadas.

En síntesis, podemos afirmar que nuestro modelo tiene el derecho legítimo de ser llamado: "economía social de mercado".

Este sostenido andar hacia el desarrollo no ha estado exento de dificultades. Hemos debido afrontar dos crisis internacionales (1975 y 1982-83), las que han obstaculizado en parte nuestro camino. Pero, sin duda, de no haber existido una estructura económica básicamente sana, originada en las profundas transformaciones realizadas, no habríamos superado de igual forma dichos embates de la economía internacional.

Una de estas transformaciones fundamentales quedó establecida en la Constitución Política de la República de Chile, aprobada en 1980, que determinó la existencia

de un ente autónomo, el Banco Central de Chile, a la vez que prohibió a éste otorgar financiamiento al sector público. Con ello se sentaron las bases fundamentales para proyectar hacia el futuro una estabilidad económica mayor que la vivida en el pasado.

La misma Constitución de 1980 determinó que la composición, organización, funciones y atribuciones del Banco Central estarían definidas por una Ley Orgánica de rango constitucional que se dictaría al efecto.

Como es de vuestro conocimiento, la H. Junta de Gobierno está, en la actualidad, tramitando dicho Proyecto de Ley.

Sin embargo, el propósito de este Seminario, no es debatir el Proyecto de Ley, sino conocer, de primera fuente, la experiencia que sobre esta materia, han vivido países cuyos Institutos Emisores gozan de una autonomía en sus decisiones monetarias y cambiarias.

Por ello, el Banco Central de Chile, con el copatrocinio de las Facultades de Economía y Administración de las Universidades Católica, de Chile, de Santiago y Adolfo Ibáñez, han querido realizar este evento, invitando a exponer en él a destacadas personalidades del Fondo Monetario Internacional y de los Bancos Centrales de Alemania, Estados Unidos de Norteamérica y Suiza, a fin de que nos den a conocer sus puntos de vista y sus experiencias en materia de Bancos Centrales autónomos.

Creo que el nivel de nuestros invitados y la alta reputación profesional y técnica de las instituciones que representan, nos darán nuevas luces que enriquecerán la discusión del Proyecto de Ley del Banco Central de Chile.

La iniciativa sobre la autonomía de nuestro Instituto Emisor, se ha construido sobre la base de nuestra propia historia y realidad económica, tomando asimismo en cuenta la experiencia de bancos centrales de naciones más desarrolladas, siendo ésta una valiosa oportunidad para profundizar en este último aspecto.

La realización de este Seminario se inscribe también, en el propósito que ha tenido el Gobierno de dar una difusión lo más amplia posible a este proyecto de ley, que es fundamental en el proceso de modernización institucional y que busca reducir en el futuro, el riesgo de graves desajustes económicos, garantizando así un crecimiento adecuado en beneficio de todos los chilenos.

En nombre del Banco Central de Chile y de las Universidades copatrocinantes de este evento, doy la más cordial bienvenida a los Doctores RICHARD ERB, LEONHARD GLESKE, GERALD CORRIGAN y GEORG RICH.

**AUTONOMIA DEL BANCO CENTRAL:  
LA PERSPECTIVA DEL FONDO  
MONETARIO INTERNACIONAL**

EXPOSITOR: SR. RICHARD ERB (\*)

(\*) Director Gerente Adjunto del Fondo Monetario Internacional.

## **AUTONOMIA DEL BANCO CENTRAL: LA PERSPECTIVA DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL**

Tengo el placer de participar hoy en este seminario sobre experiencias de bancos centrales, a pesar de que lo hago con cierto temor ya que soy el único miembro del panel que no pertenece a un banco de este tipo. No obstante, intentaré referirme al tema desde mi perspectiva en el Fondo Monetario Internacional. Como muchos de ustedes saben, en el curso de su historia, relativamente breve, el FMI ha proporcionado un marco dentro del cual sus miembros cooperan en la consecución de ciertos objetivos económicos.

Estos objetivos establecidos específicamente en los estatutos de nuestra organización, a los cuales todos sus miembros han adherido, incluyen los relativos a crecimiento sostenido en términos de producción y empleo, estabilidad de precios, tasas de interés y tipo de cambio, así como también mercados de divisas abiertos y sin restricciones. Ahora bien, para la consecución de tales objetivos, los miembros del FMI han acordado supervisar mutuamente sus políticas económicas. Asimismo, en el contexto de estas actividades de supervisión, el personal del FMI realiza consultas económicas anuales a cada miembro. Luego se prepara un informe respecto de los acontecimientos económicos de cada país miembro, el que se discute en las sesiones del comité ejecutivo. Esto da a cada país la oportunidad para comentar y criticar, así como para tratar de influir en las políticas de los demás miembros, principalmente mediante la persuasión o la presión.

El FMI, en lo que constituye su función más pública y visible, y que ciertamente es bien conocida en este país y en muchos otros, también proporciona financiamiento temporal a miembros que están llevando a cabo amplios ajustes en su política macroeconómica para corregir desequilibrios de pagos y así lograr los objetivos descritos anteriormente: crecimiento sostenido, estabilidad en los precios y en el tipo de cambio. Para ello, es importante el trabajo que realiza el personal del FMI en reuniones que se llevan a cabo con los países miembros para discutir programas de negociación económica, los que posteriormente son revisados y discutidos por el comité ejecutivo. El fi-

nanciamiento que se proporciona a los miembros, de hecho, proviene de aquéllos cuyos estados de situación están en una posición más sólida, cuyos recursos a menudo provienen de las reservas de los bancos centrales. Cada una de estas funciones hace que el Fondo Monetario Internacional se mantenga en estrecho contacto con los bancos centrales, así como también con otras entidades económicas de cada gobierno miembro. Esto, por supuesto, refleja que las políticas gubernamentales tienen un impacto en el futuro económico de cada país miembro, en la evolución de los precios, en el tipo de cambio y en la balanza de pagos. Hago mención a esto porque al evaluar la experiencia de los bancos centrales en cada país, es importante tener en cuenta la estructura política e institucional de cada uno, así como también otras características y factores tales como su tamaño, estructura y dotación de recursos. Por ello, a medida que se examinan las experiencias de los países miembros del FMI, exceptuando a uno, de cuyo caso me ocuparé más adelante, puede concluirse que no es fácil generalizar respecto de las experiencias de los bancos centrales y determinar qué es lo que hace que uno de ellos pueda ser exitoso en el transcurso del tiempo.

En esta exposición, me gustaría referirme primordialmente al rol que desempeñan los bancos centrales en la conducción de la política monetaria y, si el tiempo lo permite, comentar brevemente el rol de los bancos centrales en el sentido de resguardar y estimular al sistema financiero mediante una adecuada regulación y supervisión, y como prestador de última instancia.

Los bancos centrales, por medio de los instrumentos de política monetaria, producen impactos significativos en una amplia gama de variables macroeconómicas, entre las que se pueden mencionar, por supuesto, el crecimiento del producto, la tasa de inflación, las tasas de interés, el tipo de cambio y la balanza de pagos. Ello me lleva a formular una conclusión categórica respecto a los bancos centrales, que se refiere a la responsabilidad primordial que tienen en relación al curso de la inflación en el tiempo. Por sus efectos sobre la inflación, la política monetaria llega a ser, indirectamente, una fuerza dominante que afecta el nivel nominal de las tasas de interés y del tipo de cambio en el tiempo. Con respecto al crecimiento, puedo decir que es a través de la estabilidad de precios, que es el objetivo primario que yo le asignaría a un Banco Central, y de su impacto en la estabilidad de las tasas de interés y del tipo de cambio, que los bancos centrales proporcionan los medios más eficaces para promoverlo en el tiempo.

Es fácil decir que lo importante es observar con atención la evolución de la política económica en el tiempo, especialmente la política monetaria, pero dentro del contexto de la toma de decisiones de muy corto plazo que las autoridades monetarias deben realizar, se debe reconocer también que las decisiones por ellas adoptadas pueden provocar efectos significativos en los acontecimientos económicos de un país en el corto plazo, por lo que no debieran olvidarse las implicancias que tales decisiones diarias pueden tener sobre la estabilidad de los precios y sobre las proyecciones de inflación en el tiempo.

Esto, como lo expresé anteriormente, no impide el impacto, y no niega el efecto que la política monetaria tiene sobre el crecimiento económico en el corto plazo. Por supuesto, uno de los dilemas que enfrenta un Banco Central a menudo, se refiere al dilema entre una acción de política que permita establecer una mejor base para la estabilidad de los precios en el largo plazo y una mejor perspectiva de crecimiento para ese período, y los efectos que esas acciones de política tendrán sobre el crecimiento eco-

nómico en el corto plazo. Nosotros sabemos que, cuando la inflación está aumentando, los esfuerzos por restringir el crédito crean presiones al alza de las tasas de interés lo que a su vez, puede tener un efecto negativo sobre el crecimiento económico. No obstante, un Banco Central, si pretende cumplir con su responsabilidad primordial, debe ser capaz de mirar más allá de estos efectos de corto plazo, de las decisiones de política monetaria o de política económica, aun cuando sean negativos. Creo que si un Banco Central ha logrado credibilidad en el tiempo respecto de su capacidad para controlar la inflación, entonces estará más capacitado para lograr un impacto positivo en los acontecimientos de corto plazo. O, dicho en otras palabras, mientras mayor sea la credibilidad del Banco Central en la consecución de su objetivo primario de estabilidad en los precios, menor será la probabilidad de tener consecuencias negativas derivadas de acciones tomadas en el corto plazo sobre variables tales como el crecimiento económico, el empleo y las tasas de interés.

Me referiré ahora al asunto de los instrumentos y los métodos para el manejo de la política monetaria. Como sabemos, por mucho tiempo este tema ha sido objeto de extensos estudios por parte de académicos y también constituye un tema diario para los periodistas del sector económico. Paul Volcker dijo una vez que las decisiones reales que debe tomar diariamente un Banco Central son, en realidad, sencillas. El dijo que, al entrar a su oficina cada día, esencialmente tenía que tomar dos decisiones: comprar o vender, vale decir, crear o reducir liquidez. Esto parece simple, pero en realidad los elementos de juicio que están involucrados en la toma de decisiones diarias son, de hecho, muy complejos, y estos juicios varían de país en país dependiendo, entre otros factores, de las características institucionales, del tamaño y la estructura de una economía, del tamaño y la estructura de los mercados financiero y monetario de una economía y, por último, de la competitividad de las entidades bancarias, que son las principales instituciones a través de las cuales los bancos centrales influyen en la economía. Nosotros conocemos, por supuesto, los debates respecto del rol relativo que desempeñan las metas para los agregados monetarios, para las tasas de interés y para el tipo de cambio, pero creo que, en realidad, se reducen a decisiones de las autoridades monetarias basadas en el juicio, teniendo siempre en mente el objetivo primordial de promover la estabilidad de los precios.

La implementación de la política monetaria no es fácil porque, las instituciones cambian con el tiempo y también puede variar la posición externa de un país. De hecho, el grado bajo el cual un Banco Central puede influir en el desarrollo económico de un país dependerá significativamente de la apertura de la economía y de la movilidad del capital. En algunos países, ya sea que el Banco Central sea autónomo o no, el establecimiento de un objetivo para el tipo de cambio puede constituir la manera más efectiva para que la autoridad monetaria logre su objetivo de conseguir estabilidad en los precios a largo plazo. El asunto principal en ese caso consiste en determinar cuál es la política monetaria del Banco Central que mejor pueda combinarse con la política de tipo de cambio a la cual el Banco le establece la meta. Nuevamente, el grado de independencia que pueda tener un Banco Central para determinar metas para la política cambiaria o, en el corto plazo, para establecer metas a variables económicas internas, dependerá en gran medida, del grado de apertura y de la movilidad del capital en la economía. En consecuencia, en forma independiente de la estructura institucional del Banco mismo, la estructura económica e institucional de la economía tendrá un impacto significativo en el grado de autonomía del proceso de toma de decisiones de dicha Institución en cuanto a política monetaria y económica.

Por supuesto que los bancos centrales, sean o no autónomos, encontrarán la forma de influir en la política monetaria afectada por otros acontecimientos en la economía y, sin lugar a dudas, una lección que podemos aprender al observar una serie de países, es que la política fiscal desempeña un rol central en lo que se refiere a la capacidad de las autoridades monetarias para llevar a cabo sus políticas y en la consecución de los objetivos primordiales de la política monetaria. Las autoridades fiscales pueden influir de doble manera en la capacidad de las autoridades monetarias para conseguir sus objetivos esenciales. La primera es a través de las variaciones que afectan al déficit fiscal, y aquí vemos muchos países en los cuales un aumento en el déficit fiscal crea grandes presiones sobre las autoridades monetarias para financiar ese déficit. Las decisiones adoptadas por las autoridades fiscales respecto de gastos y la estructura de impuestos también tendrán un efecto secundario sobre el nivel de ahorro del sector privado que, a su vez, producirá un impacto en el ambiente económico general dentro del cual son adoptadas las decisiones de política monetaria. De modo que en el Fondo Monetario Internacional debemos poner mucha atención cuando revisamos los resultados de las políticas monetaria y fiscal. Más allá de la política fiscal, la capacidad de los bancos centrales para conseguir sus objetivos en forma constante, también depende de la vulnerabilidad de la economía a los shocks externos. En la medida que una economía depende de uno o dos productos básicos, en el muy corto plazo, que a veces puede durar de dos a tres años, la capacidad de las autoridades monetarias para mantener un aumento de la liquidez y para la creación del crédito que es conducente a la estabilidad de los precios a más largo plazo, a menudo se verá sometida a duras pruebas.

Otro aspecto de las economías que tiene un significativo efecto sobre el manejo de la política monetaria es, por supuesto, la situación de las entidades financieras domésticas. Como hemos podido apreciar en el caso de muchos países, incluyendo aquellos que cuentan con un sistema monetario autónomo o un Banco Central autónomo, las decisiones de política monetaria son mucho más complejas cuando ellos están enfrentados a grandes riesgos de insolvencia en sus entidades financieras. A menudo la existencia de tales riesgos, requerirá, en el corto plazo, un apoyo especial de liquidez de parte del Banco Central hacia esas entidades. En algunos países donde el Banco Central, ya sea directa o indirectamente, se ha involucrado en otorgar su garantía a contratos que involucran movimiento de divisas, los acontecimientos repentinos en los mercados externos pueden ocasionar dramáticos impactos en el grado de libertad de las autoridades del Banco Central para, de hecho, manejar diariamente la liquidez y las condiciones monetarias en el país. Una conclusión que yo sacaré respecto de lo anterior es que es importante proteger el estado de situación del Banco Central de acciones que, en el tiempo, puedan debilitarlo, ya sea porque las instituciones que están siendo apoyadas por las autoridades del Banco Central ya no son solventes o porque el apoyo que se requeriría, en un momento dado, comprometería muchos recursos del Banco Central. De modo que, en este contexto, es importante que el estado de situación del Banco se mantenga libre de este tipo de compromisos y, por otra parte, es importante también que sea abierto y transparente, con la finalidad de que no se contraigan, de hecho, compromisos no declarables en él. Hemos sido testigos de los problemas creados por compromisos de esa naturaleza por parte de algunos bancos centrales. Esto nos lleva al tema general, aparte del asunto del manejo de la política monetaria, que se refiere al rol del Banco Central en cuanto a salvaguardar y promover la estabilidad dentro del sistema financiero internacional. Esto es, en realidad, un tema diferente, y bastante complejo en sí mismo. Creo que hay que considerar dos dimen-

siones importantes. La primera es limitar las garantías implícitas o explícitas otorgadas por el Banco Central en cuanto al comportamiento de las entidades financieras en la economía. La segunda es que, en la medida que existan estas garantías implícitas o explícitas del Banco Central a las instituciones financieras -por ejemplo, mediante la protección a los depositantes, ya sea a través de un seguro explícito para los depósitos o, como vemos en muchos países, que cuando surge un problema en la banca, el gobierno, a través del Banco Central, asume la responsabilidad de proteger a los depositantes- es indispensable que el Banco Central participe en la regulación y en la supervisión de las instituciones financieras involucradas. Como hemos podido apreciar en muchos países, incluyendo el mío propio, los Estados Unidos, cuando las instituciones financieras no están efectivamente supervisadas o no tienen regulaciones efectivas, se pueden producir graves desequilibrios y problemas financieros para aquellas instituciones, lo que a su vez puede representar desafíos particularmente difíciles de resolver mediante el manejo de la política monetaria.

Permítanme ahora, sacar algunas conclusiones relacionadas con mi percepción de las estructuras institucionales en varios bancos centrales. No me referiré, en este contexto, a la estructura legal de ellos, a pesar de que creo que ésta es importante, pues estoy seguro que otros miembros del panel comentarán este tema en sus propias experiencias. La capacidad de un Banco Central para realizar sus funciones creo que depende de varios factores importantes. Un primer factor que yo incluiría, y que quizá mis colegas no mencionarán ya que ellos pertenecen a bancos centrales, se refiere a lo importante que es la calidad profesional del personal y los ejecutivos que se desempeñan en este tipo de Instituciones. No cabe duda que en la mayoría de los países que me ha tocado ver, esto es, economías con planificación central, economías de mercado, países con banco central autónomo y no autónomo, se le otorga y se le debe otorgar una alta prioridad a la calidad profesional del personal que se desempeña en el Banco Central. En segundo lugar, establecería lo importante que es que una institución como un Banco Central tenga memoria histórica. Nuevamente, esto va unido a la calidad y a la permanencia del personal en las instituciones pero, es la memoria acumulada, basada en la experiencia de cada país en el tiempo, la que, a medida que cambian las circunstancias, las modas y el pensamiento en la comunidad empresarial y en la académica respecto de la política monetaria, permite reconocer lo que ha dado resultado y lo que no lo ha dado en el pasado.

Creemos que, al trabajar con los bancos centrales, es importante que ellos tengan una sólida base empírica, no solamente de los datos económicos del país, sino también de la experiencia institucional del mismo. Un Banco Central debe también contar con un alto grado de independencia para la toma de decisiones. Cuando existe un conflicto entre consideraciones de corto y de largo plazo, y dado el rol que desempeña el Banco en promover la estabilidad de los precios en el tiempo, a menudo será necesario que dicha institución adopte una decisión que podría resultar difícil de aceptar por el público, en el corto plazo. Pero es la orientación a mediano plazo la que permite conservar las condiciones conducentes al crecimiento económico y a la estabilidad financiera en el largo plazo. Otra dimensión, que yo no subestimaría, para que un Banco Central sea efectivo, es el importante rol que desempeña la comprensión y el apoyo de parte del público. Creo que un Banco Central, en sus operaciones, aunque sea independiente, también debe ser abierto y transparente en sus objetivos así como en sus métodos generales para conseguir esos objetivos. Esto no quiere decir, obviamente, que el público deba verse involucrado en la toma de decisiones diarias, o que deba enterarse

de todas las circunstancias que inciden en las decisiones de compra o venta en un momento dado. Pero sí es importante que un Banco Central, a través de sus declaraciones públicas, de sus publicaciones, de su testimonio ante entidades políticas, como ocurre en muchos países, sea abierto y explícito con respecto a los objetivos que está persiguiendo y los medios a través de los cuales está persiguiéndolos.

Creo que en el contexto anterior, las autoridades del Banco Central no pueden mostrarse tímidas al expresar sus opiniones en cuanto a los resultados de las decisiones en política económica en otras entidades dentro del gobierno y, por lo tanto, el Banco Central debe tener la suficiente independencia para poder criticar la política fiscal cuando sea necesario, u otras políticas que puedan estar poniendo en peligro las perspectivas económicas de un país. Por supuesto que lo anterior debe ser llevado a cabo con sensibilidad, como se puede apreciar en muchos países, pero, nuevamente, corresponde a una parte del proceso, la obtención del reconocimiento público para los objetivos y los métodos así como para el enfoque del Banco Central. También exige una comprensión del público la forma como otros acontecimientos de la economía, incluyendo las políticas de otras instituciones, influyen en la capacidad de la autoridad monetaria para llevar a cabo su labor. Si no cuenta con esa comprensión, nuestra experiencia nos demuestra que es en realidad muy difícil para un gobierno mantener, en general, un curso constante en la toma de decisiones económicas. Esto es, por supuesto, esencial para establecer las condiciones favorables para la inversión, el ahorro y para todas esas acciones que contribuyen a crear la base de un crecimiento económico en el largo plazo.

Si se me permite concluir con una anécdota, contaré una que se refiere a Paul Volcker. Tuvo lugar durante la cena de despedida a raíz de la renuncia y retiro de Volcker del Federal Reserve Board, donde se había desempeñado como Presidente. Esa comida del Departamento de Estado, encabezada por cinco anteriores Secretarios del Tesoro, incluyendo secretarios de principios de la década de los años sesenta, fue una gran celebración donde habló el Presidente Reagan. El ex Presidente se refirió, entre otras cosas, a lo impresionado que estaba con la carrera que había hecho Paul Volcker. Resumió brevemente la carrera y dijo que, cuando Paul Volcker se graduó de la universidad se fue a trabajar al Federal Reserve Bank de Nueva York, de ahí se fue y formó parte del personal del Chase Manhattan Bank, y en ese puesto, le rindió cuenta a David Rockefeller. De ahí se fue al Departamento de Estado donde le rindió cuenta, en un momento, al Secretario Dillon, al Secretario Faller y a George Shultz; y luego fue nombrado Presidente del Federal Reserve Board y, en ese puesto, Paul Volcker le rindió cuenta a Dios.

## Cuestionario respondido por el expositor

- P.: No son muchos los casos en el mundo en que los bancos centrales son legalmente independientes del poder político, pero yo tengo la sensación de que, en la práctica, ellos van siendo cada vez más independientes. ¿Cuál es su experiencia y la del Fondo Monetario en relación con este punto?
- R.: Creo que las disposiciones legales tienen un impacto significativo en lo que respecta al grado de independencia y autonomía de un Banco Central. Sin embargo, no constituyen una consideración primordial, aun en aquellos países donde los bancos centrales tienen un alto grado de autonomía legal. Ellos están, de hecho, aún sujetos al escrutinio político de una u otra forma. Yo estoy de acuerdo con su declaración en el sentido que existe una tendencia, independiente de los cambios legales, que va hacia una mayor independencia y una mayor autonomía de los bancos centrales. Creo que esto es particularmente cierto en aquellos países que han llegado a reconocer tanto el importante papel que desempeñan los bancos centrales para favorecer la estabilidad de los precios en el tiempo, como la necesidad que a veces existe de que ellos se proyecten más allá de las circunstancias inmediatas y adopten políticas que conduzcan a una mayor estabilidad y crecimiento económico en el largo plazo. A veces estos dos elementos se refuerzan mutuamente. También percibo una tendencia en que los gobiernos de muchos países están adoptando un esquema legal que hace más explícita la autonomía y la independencia del Banco Central. El seminario que se está realizando hoy no es único. Dentro de dos meses asistiré a otro en la República Popular China. En ese país también están considerando el asunto del rol que desempeña el Banco Central y están buscando un esquema institucional que permita fortalecerlo. Esto es cierto para muchos países, particularmente aquellos que han pasado por experiencias inflacionarias en el pasado reciente.
- P.: Me gustaría saber cómo se coordina la autonomía del Banco Central con las políticas económicas que quedan radicadas generalmente en el poder ejecutivo, ya que la gran crítica que se le formula a la autonomía del Banco Central, reconociendo las funciones que le son propias, es cómo van a encajar o se van a coordinar esas políticas con aquellas que son propias del poder ejecutivo.
- R.: Primero permítame expresar que yo creo que es importante que las políticas y, en particular, las fiscal y monetaria, sean consistentes dentro de un país y entre sí. La forma en que se lleva a cabo esta coordinación varía, dependiendo de los diferentes países. A veces la coordinación puede ser bastante explícita a través de la participación directa de, supongamos, el Ministro de Hacienda en la toma de decisiones del Banco Central. En algunos casos, hay una separación más estricta entre los dos. Donde existe tal separación, creo que la coordinación debe llevarse a cabo a través de canales indirectos y es esta la razón por la cual mencioné anteriormente que es fundamental que las autoridades monetarias sean abiertas y explícitas en la toma de sus decisiones, a fin de que haya un reconocimiento general de parte del público, de que las políticas fiscales y las políticas monetarias deben complementarse una con la otra. También debe ha-

ber ese reconocimiento cuando, a veces, la política fiscal no puede responder con suficiente rapidez a circunstancias cambiantes y el Banco Central debe cargar, de hecho, con el peso que significa establecer las condiciones que favorezcan una estabilidad económica y financiera general. De modo que la coordinación que tiene lugar es, creo yo, de una comprensión de tipo general dentro de un país, en cuanto a que es muy difícil contar con una política monetaria estable si la política fiscal no está actuando en forma disciplinada y, viceversa, en un país en el que la política fiscal está actuando en forma disciplinada, no se puede lograr estabilidad si la política monetaria no está enmarcada en un curso prudente. Creo que la independencia de las unidades responsables de la toma de decisiones es importante, pero que la comunicación, a veces la colaboración y la coordinación explícitas, pueden formar parte del proceso de ejecución de las políticas de modo que se refuercen en el mediano plazo, los objetivos de crecimiento, estabilidad de los precios, así como también la estabilidad del tipo de cambio.

P.: Usted señalaba que uno de los aspectos fundamentales de la autonomía de un Banco Central es la calidad profesional de su personal. ¿Estima usted que el personal que compone un Banco Central debe ser netamente profesional o debe ser uno que esté sujeto a cambios según el gobierno de turno? ¿Qué opina al respecto?

R.: Creo que en cada país es importante que el personal profesional se mantenga como personal profesional. Esto es también cierto en el caso del Fondo Monetario Internacional. Le damos gran importancia a tener un personal que se comprometa a realizar una carrera en la institución y aporte los conocimientos y otras cualidades de integridad que son necesarias en el personal de un Banco Central. Ahora, en la práctica, existen diversas estructuras en los distintos bancos centrales respecto de la forma en que se toman las decisiones. Los que toman las decisiones son los que, de hecho, aportan un sentido de la realidad económica, social y política del momento a su propia toma de decisiones. Creo que muchos gobiernos que no han podido conseguir condiciones económicas ni financieras estables han desarrollado un proceso para la toma de decisiones en el Banco Central que los aísla de las presiones a más corto plazo, pero, aún así, es el proceso de toma de decisiones el que de hecho conserva la sensibilidad de los acontecimientos generales de la economía. Creo que constituye un desafío estructurar un Comité en el Banco Central que adopte decisiones de política con esa sensibilidad y, al mismo tiempo, sea capaz de mantener la mira en su tarea principal, y de proseguirla aplicando a la vez flexibilidad y delicadeza en sus operaciones diarias.

P.: Respecto de la responsabilidad de las autoridades del Banco Central a que usted aludió con la anécdota de que Volcker reportaba a Dios, ¿habrá alguna instancia intermedia, o algún mecanismo institucional que permita reportar a otras instancias o a otras autoridades?

R.: Cuando el Presidente Reagan dijo eso durante la cena de despedida de Paul Volcker, lo dijo con gran respeto por la capacidad que él había demostrado para

lograr que los ejecutivos del Federal Reserve Board pudieran comprender el rol principal de un Banco Central y de cumplir con ese rol con un alto grado de profesionalismo. Al mismo tiempo, porque Paul Volcker fue capaz de comunicarse y trabajar con el resto del público, lo que a menudo en los Estados Unidos significa presentarse a declarar ante el Congreso de los Estados Unidos. A veces, incluso significó criticar las políticas económicas del gobierno. Creo que la prueba para ser un buen director de un Banco Central consiste en hacer que el público comprenda el objetivo básico y el enfoque adoptado por el Banco al tratar la política económica. Paul Volcker no ha sido el único banquero central que ha tenido que tomar una posición y adoptar y favorecer acciones que, en el momento, no han sido populares y, aún así, lograr la aceptación de tales políticas. Y eso requiere de astucia, y como dije respecto de una pregunta anterior, también de sensibilidad política. Un Banco Central tiene que contar con estas habilidades y, al mismo tiempo, debe ser percibido por el público como una entidad que actúa en favor del interés público, lo que dependerá de la forma en la cual el Banco Central dé a conocer sus metas y métodos.

- P.: Usted señaló que era necesario que las políticas fiscales y monetarias fuesen consistentes y coordinadas. Mi pregunta es, entonces, la siguiente: ¿en qué medida esa necesaria coordinación puede ser interferida por la prohibición legal de que un Banco Central pueda financiar en alguna medida el déficit fiscal?
- R.: Estas disposiciones legales que afectan el financiamiento directo del déficit son importantes para proteger a un Banco Central en momentos críticos de su toma de decisiones pero, al mismo tiempo, los mercados están integrados y, ya sea que el financiamiento del gobierno se produzca directamente por el Banco Central, a través de él, o mediante préstamos que las autoridades fiscales soliciten en el mercado, de una u otra forma, ello influirá en la capacidad y en el grado de dificultad con que el Banco Central va a llevar a cabo su tarea de establecer nuevamente condiciones financieras estables y que favorezcan la estabilidad de los precios. Es por eso que pienso que es importante que las autoridades fiscales den también importancia a los objetivos de más largo plazo. No creo que deba ser solamente el Banco Central el encargado en todos los países de mantener una visión a más largo plazo en lo que respecta al impacto de sus políticas económicas, sino que creo que las autoridades fiscales también deben tomar conciencia de ello. Entre los roles que desempeña el Fondo Monetario Internacional, en cuanto a esto, como expresé anteriormente, se incluye una consulta económica anual con casi cada uno de los miembros y de la cual se elabora un informe económico que se discute en el Comité Ejecutivo. Diría que, a fin de cuentas, la mayoría de las críticas expresadas en el seno de nuestro Comité se refiere a las autoridades fiscales. Las que, o están solicitando demasiados préstamos, dado el nivel de ahorro en la economía y su posición de la balanza de pagos, o están haciendo cosas con la estructura de los impuestos, el gasto u otras variables, que terminan produciendo efectos negativos en el ahorro interno y en la inversión. De modo que, al trabajar con muchos países cada año, nos encontramos con que se debe prestar especial atención al comportamiento de la parte fiscal para evaluar si su acción es consistente con las condiciones a más largo plazo, además de las consideraciones a corto plazo, las que pueden constituir preocupaciones legítimas para las autoridades fiscales. Es por ello que,

cuando analizamos la situación de cada país, a menudo tenemos mayor dificultad en nuestra relación laboral con las autoridades fiscales que con los bancos centrales.

P.: Cuando el Fondo Monetario Internacional visita a los países miembros, ¿con qué tipo de banca central prefiere encontrarse? ¿con una banca central autónoma, con todo lo que ello significa respecto del poder político incluidos los enfrentamientos que en un determinado momento esto pueda suponer, o con una banca central sumisa, dócil, absolutamente ligada al poder político con la coincidencia de criterios que esto puede reportar?

R.: La forma en que usted plantea la pregunta invita en sí misma a una respuesta. Diría que, cualquiera sea la estructura legal, es importante que un Banco Central sea independiente y autónomo en el proceso básico de toma de decisiones, especialmente en lo que se refiere a la creación de crédito y de liquidez en la economía. Pero, habiendo dicho esto, un buen Banco Central es también aquél que reconoce la complejidad de las relaciones económicas que está manejando, y comprende las circunstancias y las condiciones que están afectando el proceso de toma de decisiones de las autoridades públicas y de otros sectores del gobierno. Si no cuenta con esa sensibilidad, es fácil para un Banco Central, ya sea que tenga independencia legal o no, perder la credibilidad que debe tener para la conducción de sus asuntos en el tiempo. De modo que pienso que la respuesta a su pregunta no es un sí o no, sino que colocaría el énfasis en la independencia y en la autonomía como, asimismo, en la sensibilidad y el reconocimiento del ambiente económico y político dentro del cual el gobierno tiene que actuar. Nuestra experiencia de trabajo con muchos gobiernos me hace pensar que éstas son las características de los bancos centrales más efectivos.

P.: ¿Podría darnos algún ejemplo de bancos centrales autónomos en países en desarrollo y, si fuera así, quisiera que, adicionalmente, agregara cuál es el tipo de atribuciones que tiene un Banco Central autónomo en estos países en desarrollo? Le hago esta pregunta por la siguiente razón: en Chile hay una proposición para un Banco Central autónomo en la cual, adicionalmente a las facultades de política monetaria, el Banco Central tendría el control de la política cambiaria, el control de la negociación o renegociación de la deuda externa, el control sobre la inversión extranjera y además la supervisión de las instituciones financieras que operan dentro del país. Entonces, cuando usted habla de Banco Central autónomo tiene en mente lo que yo entiendo por Banco Central autónomo de los países desarrollados. Estoy tratando de ver si en los países desarrollados existen bancos centrales que tengan un control de tantos instrumentos de política como el que está implícito en la discusión del Banco Central autónomo en el caso chileno, y me gustaría saber particularmente, en el caso de los países en desarrollo, si usted conoce cómo operan ellos y si hay algo análogo a lo que aquí se está discutiendo.

R.: Como miembro del personal y ejecutivo del Fondo Monetario Internacional, me resulta muy difícil comentar en un foro público, sobre acontecimientos muy específicos de casos individuales. Todos mis comentarios y observaciones de hoy

han sido sacados de un espectro más amplio de experiencias y espero que esa sea la forma en que sean tomados.

**AUTONOMIA DEL BANCO CENTRAL:  
UNA PERSPECTIVA SUIZA**

EXPOSITOR: SR. GEORG RICH (\*)

(\*) Director, Subjefe del Departamento I, División Económica, Swiss National Bank, Zürich.

## AUTONOMIA DEL BANCO CENTRAL: UNA PERSPECTIVA SUIZA

### I. Introducción

Desde el momento de su creación en 1907, el Swiss National Bank (SNB) -el banco central de Suiza- ha gozado de un alto grado de independencia respecto del gobierno. La preferencia del público suizo por un banco central autónomo refleja su desconfianza, profundamente enraizada, en los enfoques centralizados relacionados con los procesos de toma de decisiones. Durante el siglo XIX, muchos suizos se opusieron al establecimiento de un banco central con extensos poderes en el campo monetario. Hasta 1907 circulaban billetes de más de 30 bancos emisores. Estos billetes eran convertibles en oro o en plata a tasas de cambio fijas, lo que quiere decir que Suiza -como miembro de la Unión Monetaria Latina- se basaba en el patrón monetario bimetálico. Es importante señalar, sin embargo, que hacia fines del siglo XIX, el patrón bimetálico se redujo en realidad al patrón oro, debido a la fuerte caída experimentada por el precio mundial del oro respecto del de la plata luego de los descubrimientos de oro en Sudáfrica y en Alaska. La mayor parte de los billetes de bancos suizos eran emitidos por los bancos cantonales, vale decir, los bancos comerciales que pertenecían a los cantones (Suiza funciona con un sistema de gobierno de tres niveles, en el que los cantones se ubican entre la Confederación y las municipalidades). Está demás decir que los cantones objetaban firmemente la intromisión del gobierno federal en sus funciones de emisión por la pérdida implícita del respectivo señoreaje social.

No fue sino hasta 1891 que se modificó la constitución federal suiza, quedando el gobierno federal con los derechos exclusivos para la emisión de billetes. La nueva disposición en la constitución admitió dos formas para que el Gobierno Federal implementara esta función. La primera mediante el establecimiento de un banco estatal encargado de la emisión, o alternativamente mediante el otorgamiento del privilegio de emitir billetes a un banco central autónomo, organizado como una corporación con personalidad legal propia. La nueva disposición legal, sin embargo, permaneció como letra

muerta durante los siguientes catorce años. La modificación efectuada a la constitución en 1891, dio lugar a un prolongado debate acerca de cuál de las dos opciones debía ser seleccionada. Al principio, el parlamento suizo optó por un banco estatal encargado de la emisión. Esta solución no le pareció atractiva a los votantes suizos que rechazaron la propuesta para establecer un banco emisor estatal durante el referéndum efectuado en 1897. Luego del veredicto de los votantes, el parlamento no tuvo más opción que abandonar dicho proyecto. En 1905, los votantes aprobaron una ley alternativa mediante la cual se creó un banco central autónomo. Yo no me considero un experto en la historia de la autonomía de bancos centrales, pero sospecho que Suiza ha sido el único país en el que los votantes han debido decidir al respecto.

En contraste con muchos otros bancos centrales, el SNB ha sido capaz de preservar la autonomía que le fue conferida por los votantes suizos. Al igual que sus predecesores, los suizos hoy creen que sus intereses están servidos en mejor forma por un banco central autónomo. Por este motivo, la autonomía del Banco Central ha dejado de ser un tema controvertido en Suiza y su existencia es algo que se da por hecho, no observándose mayor discusión en la actualidad acerca de las ventajas o desventajas de dicha autonomía. En mi opinión, hay, principalmente, dos razones por las cuales el público suizo tiende a favorecer un banco central autónomo.

En el debate que precedió a la creación del SNB, los que proponían la autonomía del banco central enfatizaban la necesidad de separar estrictamente la política monetaria de la política fiscal y del manejo de la deuda que llevaba a cabo el gobierno. En caso contrario, el gobierno habría tenido la tentación de financiar sus gastos mediante la emisión de billetes. El temor a que el gobierno abusara del privilegio de emitir billetes fue probablemente desproporcionado. Las autoridades fiscales suizas, en general, han aplicado políticas responsables y se han esmerado -con diversos grados de éxito- en mantener el presupuesto equilibrado. No obstante, el público suizo continúa favoreciendo un modelo institucional que minimice el riesgo de que la política monetaria sea influida por consideraciones de tipo fiscal.

El segundo argumento en favor de la autonomía del banco central es de data más reciente. Se refiere al modelo institucional que permite al SNB lograr mejor sus objetivos de política monetaria. El público suizo -por lo general- comparte el punto de vista del SNB que sostiene que la estabilidad de los precios constituye el objetivo primordial de la política monetaria. Debido a los rezagos de la política monetaria, sin embargo, el SNB no puede lograr la estabilidad de precios de la noche a la mañana. Es, por lo tanto, importante contar con un banco central que no pierda de vista este objetivo, aún si para alcanzarlo se requiriera de grandes dosis de perseverancia y de paciencia. Dado que los políticos tienden a no mirar más allá de la próxima elección, al menos eso es lo que se dice, la influencia que ellos tengan sobre la política monetaria debe ser limitada. El SNB debería permanecer lo suficientemente ajeno al proceso político para dedicar su atención exclusivamente al logro del objetivo de estabilidad de precios antes que a satisfacer los caprichos y deseos políticos de corto plazo.

Aunque el público suizo, en general, está convencido de que es más probable lograr estabilidad de precios con un banco central autónomo que con una entidad estrechamente controlada por el gobierno, el hecho mismo que el banco central sea autónomo no asegura que los encargados de la política monetaria actuarán en aras del interés público. A comienzos del siglo XX, los suizos que criticaban la autonomía del banco

central estaban preocupados principalmente respecto de un posible abuso del privilegio del SNB para emitir billetes. Ellos temían que el SNB se inclinase más a maximizar sus propias utilidades antes que a actuar en favor del interés público, e intentase sacar provecho de su posición privilegiada para lograr una ventaja competitiva sobre los bancos comerciales (en principio el SNB puede efectuar negocios tanto con bancos como con no-bancos, pero en la práctica ha dejado de hacer negocios con no-bancos). Para alejar estos temores, los patrocinantes de un banco central autónomo acordaron que el SNB, aunque no forma parte de la administración federal, fuera supervisado por el gobierno federal. Además, para desincentivar la competencia entre el SNB y los bancos comerciales, se le prohibió (y aún lo está) pagar intereses sobre sus depósitos, excepto sobre aquellos fondos depositados por el gobierno federal.

Otros posibles abusos del privilegio de la emisión no surgieron como parte del temprano debate suizo relativo a la autonomía del banco central, dado que el parlamento y los votantes confirieron al SNB un rol político muy limitado. Su labor era actuar como prestatario de última instancia del sistema bancario, otorgando ayuda a bancos comerciales con problemas de liquidez. Además se esperaba que la oferta de dinero respondiera con sensibilidad a variaciones estacionales y a otros cambios en la demanda de dinero, un problema que los antiguos bancos no habían podido resolver adecuadamente. Sin embargo, y en concordancia con las ideas de *laissez-faire* de la época respecto de la política económica, el SNB no fue concebido como una entidad con amplios poderes para estabilizar el nivel de precios o para atenuar las fluctuaciones en la producción y en el empleo. Aun si el SNB hubiera aspirado a desempeñar un rol macroeconómico, se habría visto incapacitado para hacerlo debido al impedimento impuesto por el patrón oro. En cuanto su capacidad de maniobra estuviera circunscrita por el patrón oro, el SNB tenía limitado espacio para abusar de su privilegio como emisor de billetes.

Los límites a la libertad de acción del SNB se vieron reducidos parcialmente en la década de los años '30, después del colapso del patrón oro. No obstante, aun bajo el sistema de Bretton Woods de la post-guerra, la insistencia suiza en el sentido de mantener una tasa fija de intercambio entre el oro y el dólar estadounidense, implicaba que el SNB no podía afectar significativamente el nivel interno de precios, la producción, ni otras variables macroeconómicas. La necesidad de una postura más activa en política monetaria se hizo evidente a fines de la década de los años '60 y principio de los años '70, cuando el SNB descubrió que no podía proteger a la economía nacional de la inflación mundial, a pesar de las diversas medidas restrictivas que había adoptado. Para contar con una política monetaria activa, en enero de 1973, las autoridades suizas decidieron aplicar una política de flotación del franco suizo.

Después de la implementación de un tipo de cambio flotante, el asunto de la autonomía del banco central adquirió una nueva dimensión. A diferencia de períodos anteriores, de 1973 en adelante, el SNB se transformó en una importante fuerza política. Empleó sus nuevos poderes para iniciar una intensa lucha contra la inflación. En las próximas secciones de este trabajo, analizaré el tema de si la autonomía del banco central ha permitido un mejor resultado de las políticas del SNB. En la Sección 2, describo someramente el quehacer institucional que rodea a la política monetaria suiza, y la Sección 3 se refiere a los objetivos y las metas de la política monetaria de Suiza, y la Sección 4 muestra en qué medida la autonomía ha ayudado al SNB a lograr estos objetivos.

## II. El Contexto Institucional

La base legal para las actividades del SNB está dada en un acta especial que fue objeto de ley. El SNB es una entidad legal por derecho propio dotado con un capital accionario de 50 millones de francos suizos. Sólo la mitad de su capital accionario ha sido pagado. Alrededor de un 60% de las acciones pertenecen a los cantones y a bancos cantonales (los emisores de billetes en el período previo a la creación del SNB), y el resto pertenece a accionistas privados. Las acciones del SNB -que sólo pueden ser adquiridas por ciudadanos suizos- están registradas en la bolsa de comercio. El gobierno federal no tiene acciones del SNB. Por otro lado, la ley establece un tope máximo al dividendo que el SNB puede pagar por sus acciones. Actualmente, el retorno de éstas corresponde aproximadamente al rendimiento de los bonos del gobierno federal.

El SNB tiene cuerpos ejecutivos, supervisores y de control similares a aquéllos de las corporaciones privadas. Debe realizar una reunión anual de accionistas. Debido a las funciones públicas que lleva a cabo el SNB, las facultades de los accionistas no son tan amplias como en el caso de las corporaciones privadas. La función principal de éstos consiste en elegir 15 miembros del Consejo del Banco, que equivale al consejo de directores de una corporación privada. El Consejo del Banco consta de 40 miembros. Los 25 miembros restantes, incluyendo su presidente y su vicepresidente, son elegidos por el gobierno federal. Dicho Consejo realiza funciones supervisoras y presupuestarias, pero desempeña un rol limitado en la determinación de la política monetaria. El presidente y el vicepresidente del Consejo del Banco, así como otros ocho miembros delegados por ese Consejo, forman el Comité del Banco, que controla y supervisa estrechamente el manejo del SNB. Tal Comité debe ser consultado (pero no puede vetar) para modificar las tasas oficiales para préstamos del SNB. El derecho del Comité del Banco a participar en la determinación de las tasas oficiales de préstamo no es tan significativo como pudiera parecer a primera vista, porque estas tasas ya no constituyen un instrumento de política importante en Suiza.

El Comité Gobernador -que corresponde al comité ejecutivo en una corporación privada- es el principal responsable de la política monetaria de Suiza. Está formado por tres miembros elegidos por el gobierno federal a base de la recomendación presentada por el Consejo del Banco. El gobierno federal también nombra a los delegados de los miembros del Comité Gobernador, así como a los ejecutivos de las ocho sucursales del SNB.

Además de sus facultades para nombrar a los más altos ejecutivos del SNB, el gobierno federal también debe aprobar la memoria anual de esta entidad, incluyendo su estado anual de pérdidas y ganancias, antes que ese informe sea presentado a la reunión de accionistas. Además, el gobierno federal debe ratificar las normas -relacionadas exclusivamente con asuntos administrativos tales como la escala de sueldos del SNB- aprobadas por el Consejo del Banco. Más importante aún, el gobierno federal y el SNB están obligados a consultarse y a informarse entre sí acerca de las principales decisiones macroeconómicas y de política monetaria que pretenden adoptar. El encargado del Departamento de Finanzas Federales actúa como nexo principal entre el gobierno federal y el SNB.

Así, la relación entre el SNB y el gobierno federal es bastante compleja. El SNB es una entidad legal y administrativamente aparte del gobierno federal. Aún más, la constitución federal suiza lo autoriza para tomar decisiones autónomas en política monetaria, no estando el gobierno federal facultado en forma específica para emitirle directivas. Con el fin de asegurar, sin embargo, que la política monetaria del SNB se avenge a grandes rasgos con los objetivos generales del gobierno federal en política económica, el SNB y el gobierno federal deben coordinar sus medidas.

En contraste con el gobierno federal, el parlamento federal no tiene influencia directa en las actividades del SNB. Sus responsabilidades están limitadas a la renovación del privilegio emisor acordado al SNB cada veinte años (la próxima renovación será en 1996) y a ciertos asuntos relacionados con su capital accionario y sus utilidades.

### **III. Objetivos y Metas de la Política Monetaria Suiza**

La constitución federal suiza es un tanto vaga respecto de los objetivos de la política monetaria: la labor principal del SNB es "regular el dinero circulante del país, facilitar el pago de las transacciones y establecer una política monetaria y de crédito que sirva a los intereses del país en general". Como mencioné anteriormente, el SNB interpreta esta disposición constitucional como un mandato para lograr y mantener un nivel de precios estable. El enfoque del SNB en el sentido que la estabilidad de los precios debería ser el objetivo principal de la política monetaria es compartido por el gobierno federal de Suiza y aceptado en gran medida por el público suizo.

Aunque existe acuerdo general en Suiza respecto del objetivo principal de la política monetaria, el asunto que provoca mayor debate es el que se refiere a la forma en que se debe lograr este objetivo. Nuestra experiencia sugiere que los cambios en la cantidad de dinero afectan el nivel de los precios luego de un rezago que fluctúa entre dos y tres años. La extensión y la variabilidad de este desfase implica que el SNB tiene mayor éxito al influir en la tendencia inflacionaria que en lograr metas de corto plazo en el nivel de precios. Por lo tanto, el SNB concentra su atención en la tendencia, más que en las fluctuaciones de corto plazo, de la inflación. De hecho, nos oponemos fuertemente a las políticas de "sintonía fina" en el nivel de precios. Si reaccionáramos instantáneamente a cada cambio en la tasa de inflación -sin importar si es transitoria o permanente- podríamos terminar aumentando la inestabilidad en el nivel de precios.

Otro controvertido asunto se refiere a la importancia que el SNB debe dar a los objetivos relacionados con la producción y el empleo. No cabe duda que los cambios experimentados por la cantidad de dinero influyen en la producción y el empleo, al menos temporalmente. Sin embargo, igual que el nivel de precios, la producción y el empleo tienden a responder a las alteraciones monetarias con un rezago prolongado y variable en el tiempo. Es por esto que el SNB no solamente evita la "sintonía fina" del nivel de precios, sino que también es sumamente escéptico en cuanto a su capacidad para neutralizar ciclos y otras fluctuaciones de corto plazo relacionadas con la producción y el empleo. Esto no significa que ignore absolutamente el crecimiento de la producción y del empleo. De hecho, en tres oportunidades, la política monetaria suiza se ha visto afectada por el sector real.

Primero, en los últimos años el SNB ha seguido un enfoque gradualista para combatir la inflación con el propósito de minimizar el efecto de sus políticas sobre la producción y el empleo. Segundo, las variaciones erráticas e impredecibles del tipo de cambio del franco suizo afectaron la política monetaria anti-inflacionaria del SNB. Los acontecimientos del año 1978 constituyen un buen ejemplo. Luego de la implantación de un tipo de cambio flotante en 1973, el SNB instituyó una estricta política monetaria y estableció un límite a la tasa de crecimiento del dinero. A consecuencia de esto, la tasa de inflación disminuyó gradualmente de un máximo de 10% a fines de 1974, a menos de 1% en 1978. La caída de la tasa inflacionaria estuvo apoyada por una fuerte revaluación del franco suizo, tanto en términos nominales como reales. En 1978, la revaluación real empezó a alcanzar niveles que ponían en serio peligro la posición competitiva de la industria suiza en el mercado mundial y aumentaba la perspectiva de una drástica baja en la actividad económica. Por esta razón, el SNB, en forma renuente, decidió abandonar temporalmente su política de controlar el crecimiento del dinero y establecer un objetivo para la paridad del franco suizo con relación al marco alemán. Aunque el SNB logró detener, y aun revertir parcialmente, la revaluación real del franco suizo, su política de estabilizar el tipo de cambio impulsó un nuevo brote de crecimiento del dinero. Aun cuando el SNB retornó rápidamente a una política de control del crecimiento del dinero, no pudo evitar un resurgimiento de la inflación, que alcanzó un nuevo valor máximo de 7% en 1981. Actualmente, la tasa de inflación es levemente superior al 2%. Una tercera oportunidad, en la que el SNB estuvo preocupado por una depresión en la actividad económica, fue con ocasión de la caída de la bolsa de valores de 1987. Tal como lo hizo la Reserva Federal y otros bancos centrales, el SNB soltó temporalmente la política monetaria a fines de 1987 en un intento por contrarrestar una baja en la demanda agregada que se esperaba en forma generalizada como resultado de la caída experimentada por la bolsa.

No obstante los casos anteriores, el SNB no persigue, por lo general, objetivos de producción ni de empleo. Hay que admitir que el SNB enfrenta menos obstáculos para lograr estabilidad de precios que la mayoría de los demás bancos centrales. Desde fines de la Segunda Guerra Mundial, el desempleo raramente se ha constituido como un problema importante en Suiza.

Para lograr un nivel estable de precios, desde 1975, el SNB ha implantado metas al crecimiento anual de la cantidad de dinero. Desde 1975 hasta 1978 estableció un objetivo para el crecimiento de M1. Desde 1980, ha fijado metas para el crecimiento de la base monetaria. En 1979, el SNB no pudo establecer una meta para el crecimiento de la cantidad de dinero debido a los problemas relacionados con el tipo de cambio mencionado anteriormente. En general, las metas relativas a la cantidad de dinero han facilitado al SNB el logro de los objetivos finales. La tendencia de la tasa de inflación en Suiza está relacionada, en una forma relativamente estable, tanto al crecimiento experimentado por la base monetaria como a la cantidad de dinero M1. Además, ambos agregados monetarios son bastante confiables como indicadores significativos de cambios en la tendencia inflacionaria. Estudios econométricos sugieren que el SNB debería aumentar la base monetaria en alrededor de un 2% anual si pretende lograr y mantener estabilidad en los precios (la que es definida como una tasa de inflación que fluctúe entre 0% y 1%).

En el corto plazo, por otra parte, el nexo entre la tasa de inflación y el crecimiento del dinero es mucho menos estable. Dicho de otra forma, la velocidad-ingreso de cir-

culación del dinero, en el corto plazo, frecuentemente se comporta de una manera impredecible, lo que complica la tarea del SNB en el sentido de determinar correctamente la política monetaria y fijar metas para el crecimiento de la cantidad de dinero que sean consistentes con la estabilidad de precios. Pero, como he demostrado en otros trabajos (Rich, 1987), las fluctuaciones impredecibles de la velocidad de circulación del dinero no necesariamente hacen que los objetivos relacionados con la cantidad de dinero sean inútiles, en la medida que el SNB se contente con estabilizar la tendencia del nivel de precios y no intente poner en práctica una política de "sintonía fina" de la economía. Por esta razón, el SNB no deja de lado el control sobre las metas de crecimiento de la cantidad de dinero cada vez que se ve enfrentado a un cambio inesperado de la velocidad en cuestión. En algunas ocasiones ha ayudado a compensar tales variaciones permitiendo que la base monetaria se desvíe de las metas. Sin embargo, la compensación de variaciones inesperadas de la velocidad de circulación del dinero en el corto plazo es un asunto intrincado. Cuando ella fluctúa en forma inesperada, el SNB normalmente no sabe si está enfrentado a una variación transitoria o a una permanente. Para asegurarse de no sobre-reaccionar frente a cambios transitorios, opta por compensar -si decide hacerlo- sólo una parte del cambio observado.

Para resumir, el enfoque que da el SNB a la política monetaria se caracteriza por ser persistente, aunque también flexible. Se esfuerza por controlar el crecimiento del dinero manteniendo en mente el objetivo de estabilizar la tendencia del nivel de precios. Dado que su atención está sobre la estabilidad de la tendencia del nivel de precios, debe cuidar los efectos a largo plazo de sus medidas de política. Es por esto que no pone gran atención a los movimientos transitorios de precios, producción, empleo y velocidad-ingreso de circulación del dinero. No obstante, el SNB no puede ignorar totalmente el corto plazo. En particular, las fluctuaciones temporales excesivas, y a menudo impredecibles, del intercambio pueden dañar la economía suiza e impulsar al SNB a ajustar el curso de su política. La apertura de la economía suiza constituye una importante razón por la cual el SNB debe estar consciente del corto plazo, a pesar de su preferencia por las estrategias de largo plazo. Cuando el SNB decide reaccionar por sucesos de corto plazo, su respuesta tiende a ser lenta. En esta forma intenta minimizar el riesgo de aumentar la inestabilidad de los precios, de la producción y del empleo derivado de una sobre-reacción frente a alteraciones que pueden resultar ser transitorias.

#### **IV. Autonomía del Banco Central y Efectividad Política**

Teniendo en cuenta las ventajas de una estrategia de largo plazo, puede afirmarse que el SNB se ha beneficiado mucho con su status de autonomía. Dado que está protegido en gran medida del proceso político, está capacitado para ser perseverante en su conducta política. La persistencia en la consecución de sus objetivos, sin duda ha aumentado la efectividad de su política monetaria anti-inflacionaria como lo indican las tasas de inflación relativamente bajas de Suiza. Debido a su calidad de banco central autónomo, está facultado -y de vez en cuando lo hace- para adoptar políticas que están en desacuerdo con los conceptos políticos prevalecientes. No obstante, el SNB no puede y no debe permanecer inmune al proceso político. Como entidad imbuida en un sistema de gobierno democrático, no puede abstraerse a las preferencias del público. Por esta razón, se rehúsa a perseguir el objetivo de mantener una

tendencia de estabilidad en el nivel de precios en forma rígida y mecánica. Su perseverancia no implica tozudez. La tarea más difícil que debe realizar consiste en encontrar la mezcla adecuada de persistencia y de flexibilidad que le permita mantener el objetivo de estabilidad de precios a largo plazo sin ignorar los acontecimientos de corto plazo que puedan dañar seriamente la economía suiza.

El énfasis que el SNB coloca en la perseverancia no siempre es bien entendido por los analistas de la política monetaria suiza. Frecuentemente, ellos recomiendan que el SNB adopte un enfoque político más agresivo y más activista. Actualmente, por ejemplo, la tasa de inflación en Suiza está aumentando. El SNB cree que manteniendo el crecimiento de la base monetaria en torno al 2%, podrá controlar la inflación. Algunos de nuestros críticos, sin embargo, consideran que nuestra postura anti-inflacionaria es tímida. En mi opinión, las experiencias del pasado no indican que una política más agresiva logre mucho más, aparte del hecho de contribuir a aumentar el riesgo de una recesión en la economía. El SNB debe aceptar el hecho de que la perseverancia es más difícil de "vender" al público que el activismo burocrático. No obstante, creo que el público suizo en general prefiere que el SNB sea perseverante aun cuando algunos de nuestros críticos confundan la persistencia con la dilación.

A pesar de que la autonomía del SNB ha fortalecido su capacidad para mantener la inflación bajo control, debo admitir, sin embargo, que su status en el sistema político suizo es un tanto extraño. Es una entidad que opera en una sociedad democrática. Está facultada para tomar decisiones políticas de amplio alcance; aún así, sus actividades no están directamente controladas por el poder ejecutivo ni por el poder legislativo del gobierno. Tampoco los votantes suizos están habilitados para revisar sus decisiones por medio de referéndum público, como es el caso de la mayoría de los aspectos de la política económica suiza. Como mencioné anteriormente, la ley suiza establece que debe haber coordinación de la política monetaria con las políticas macroeconómicas del gobierno federal. La exigencia de cooperación somete al SNB a una forma de control democrático indirecto. Sin embargo, este mecanismo de control indirecto, aunque esencial en una sociedad democrática, probablemente no basta para asegurar que el SNB actúe en concordancia con el interés público. Se requiere de algo más. Un banco central autónomo que opera en una sociedad democrática, debe estar dispuesto a someter sus políticas al escrutinio y al debate público. Este ideal se puede lograr mediante la adopción de una regla monetaria que limite el rango de discreción de la política monetaria del banco central autónomo.

Los monetaristas han defendido por largo tiempo la existencia de una regla de política monetaria para los bancos centrales. Ellos opinan que la evidencia ha demostrado que las políticas monetarias discrecionales han sido distorsionadoras y, por lo tanto, están en favor de imponer un regla para la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero, que limite la libertad de acción de los bancos centrales.

Aunque no creo que los bancos centrales puedan operar completamente sin discreción, hay bastante mérito en el postulado de los monetaristas en favor de una regla de política monetaria. Tales normas probablemente contribuyen a mejorar la efectividad de los bancos centrales en dos aspectos.

Primero, una norma que establezca una meta a la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero hace que el banco central sea responsable ante el público. Esta respon-

sabilidad puede sustituir, a su vez, la carencia de control democrático respecto de un banco central autónomo. Una meta pre-anunciada de crecimiento del dinero u otra norma pre-anunciada permite una evaluación pública de la política monetaria, que ayudará a los bancos centrales a diseñar estrategias óptimas de políticas. Más aún, si el banco central no lograra dicha meta, debe dar explicaciones al público por su acción. La responsabilidad hacia el público es algo socialmente deseable porque reduce las oportunidades de que los agentes económicos interpreten erróneamente la intención de los bancos centrales y, de ese modo, tomen decisiones basadas en proyecciones erradas de la política económica. Dicha responsabilidad también aumenta el prestigio de los bancos centrales y fortalece la convicción del público de que la autonomía en ellos es buena.

Segundo, una normativa bien diseñada obliga a los bancos centrales a seguir una política de largo plazo y a adherir a la estabilidad de precios como el objetivo principal de la política monetaria. Fortalece su capacidad para resistir presiones y para reaccionar -o sobre-reaccionar- ante alteraciones que pueden constituir poco más que fluctuaciones aleatorias de las variables macroeconómicas. Si la razón principal para la autonomía de un banco central se basa en su capacidad para seguir una política monetaria de largo plazo, una entidad autónoma no puede menos que diseñar una buena norma de política monetaria. Al seguir una regla, el banco central autónomo enfatiza su determinación de dar cumplimiento al mandato público, es decir, de preocuparse por el largo plazo.

Es por esto que el SNB toma en serio su objetivo relacionado con la cantidad de dinero. Sin embargo, como mencioné anteriormente, el SNB no ha adherido en forma rígida a su meta respecto del crecimiento de la cantidad de dinero, a pesar de su preferencia por un enfoque basado en una regla de política monetaria. No puede ignorar las dificultades que surgen de las fluctuaciones excesivas del tipo de cambio. Ocasionalmente debe actuar como prestatario de última instancia y debe enfrentar en el corto plazo variaciones impredecibles en la velocidad de circulación del dinero. Por lo tanto, el SNB se ve obligado a repensar en algunos casos su meta de política monetaria. Esto no implica necesariamente dar amplio curso a la discreción. Admitamos que no siempre sigue en forma mecánica una regla monetarista de crecimiento constante de la cantidad de dinero. Su regla es un poco más compleja que la receta monetarista simple. Esencialmente, el SNB considera diversas contingencias en sus objetivos de política monetaria. La consideración previa de contingencias no es sinónimo de discreción. El SNB no se desvía de sus objetivos de política monetaria en forma impulsiva. Por el contrario, el público suizo está consciente de las circunstancias en las cuales es probable que el SNB se desvíe de su objetivo. La consideración de contingencias hace que la política monetaria suiza sea más comprensible y predecible que si el SNB actuara de una forma puramente discrecional. En mi opinión, el adherir a una norma es esencial para el SNB si es que quiere conservar su autonomía. (1)

## V. Conclusión

En este trabajo he intentado demostrar que la insistencia de parte del público sui-

---

(1) Entre las diversas reglas de política monetaria discutidas en la literatura académica, la que propone Mc Callum (1989, Cap. 16) es la que más se aproxima al espíritu del enfoque adoptado por el SNB.

zo por tener un banco central autónomo estuvo motivada originalmente por el deseo de separar claramente la política monetaria de la política fiscal y el manejo de la deuda. En la práctica, la conducta fiscal del sector público suizo ha sido llevada a cabo en forma responsable y no ha afectado la capacidad del SNB para poner en práctica una política monetaria diseñada a fin de lograr y mantener la estabilidad de precios. Por esta razón, el argumento suizo en favor de un banco central autónomo, se basa más en la necesidad de tener un enfoque de largo plazo en relación con la política monetaria que en consideraciones de tipo fiscal. En Suiza, la autonomía ha ayudado al banco central a lograr su objetivo en orden a estabilizar la tendencia en el nivel de precios. La experiencia suiza sugiere además, que es más probable que un banco central autónomo actúe en favor del interés público si está preparado para seguir una norma de política monetaria antes que confiar exclusivamente en su poder discrecional.

## **Referencias**

McCallum, Bennett T. 1989., "Monetary Economics: Theory and Policy", New York, Macmillan, London: Collier Macmillan

Rich, Georg. 1987., "Swiss and United States Monetary Policy; Has Monetarism Failed?", Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Review 73, Mayo/Junio

**EL BANCO CENTRAL ALEMAN  
Y LA ESTRUCTURA DEL BUNDESBANK**

EXPOSITOR: SR. LEONHARD GLESKE (\*)

(\*) Director del Deutsche Bundesbank, República Federal de Alemania.

## **EL BANCO CENTRAL ALEMAN Y LA ESTRUCTURA DEL BUNDESBANK**

Se puede decir que la estructura actual del Deutsche Bundesbank y su base operacional, tanto legal como institucional, reflejan la aporoblemada historia de más de cien años de banca central alemana. Durante este período, la moneda alemana se desintegró en dos oportunidades bajo el impacto de la inflación de tiempos de guerra y de las alteraciones monetarias como consecuencia de la pérdida de dos guerras mundiales. Estas experiencias traumáticas dejaron una impresión característica en el pensamiento alemán con respecto al campo de la banca central y del orden monetario. Sus secuelas se perciben hasta hoy.

Los shocks financieros que culminaron con las reformas monetarias de 1924 y de 1948 tuvieron importantes consecuencias en la legislación referida a la banca central de Alemania. En 1924, se le otorgó al Reichsbank, que el Canciller había controlado en última instancia desde su fundación en 1876, un nuevo estatuto como parte de la reorganización del sistema monetario alemán de 1923-24. La nueva Ley de Bancos expresaba que el banco central era independiente del Gobierno. El rol supervisor del Canciller se suprimió y los préstamos al gobierno fueron drásticamente reducidos. Bajo el régimen dictatorial de Hitler (1933 a 1945) se abolieron formalmente las prerrogativas del Reichsbank y su directorio fue disuelto en 1939, después de haber protestado valientemente contra el financiamiento inflacionario del presupuesto.

Poco después de la Segunda Guerra Mundial, se realizaron renovados esfuerzos para establecer en Alemania una banca central que pudiera ejercer un control monetario que estuviera libre de la influencia política desestabilizadora. Los poderes militares aliados establecieron en Alemania, en 1948, una estructura bancaria central similar al Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Este consistía en bancos centrales regionales legalmente independientes (los "Land Central Banks") y una subsidiaria "tipo paraguas" de los Land Central Banks ("Bank deutscher Länder"). Esta última se encargaba de la emisión de billetes y realizaba otras funciones centrales a nombre de las instituciones regionales. Este predecesor del Deutsche Bundesbank fue,

desde el comienzo, independiente de las entidades políticas alemanas y adquirió total autonomía de los poderes militares en 1951.

## **I. Establecimiento y Organización del Deutsche Bundesbank**

Luego de prolongadas deliberaciones (que duraron alrededor de seis años) tanto del Gobierno como del Parlamento, la legislación alemana aprobó, en 1957, la Ley del Banco Central de Alemania. El Bundesbank fue creado mediante la unión de los Land Central Banks y el Bank deutscher Länder. Los Land Central Banks perdieron su independencia legal y, aunque conservaron sus designaciones anteriores, se transformaron en "Oficinas Principales" del Deutsche Bundesbank en los 11 estados que conforman la República Federal de Alemania. Administrativamente, sin embargo, conservaron sus facultades. Sus presidentes, junto con los miembros del Directorio del Bundesbank, constituyen el Consejo máximo de toma de decisiones del Banco Central, siendo el responsable de todas las decisiones en el ámbito de la política monetaria interna y externa. El Presidente del Bundesbank es, a la vez, presidente tanto del Consejo como del Directorio del Banco Central. Ambas entidades están basadas en un sistema colegiado.

Las responsabilidades del Directorio y de los Land Central Banks están reguladas por la Ley del Bundesbank. El Directorio es responsable de todas las transacciones exteriores del Banco, de la administración de sus reservas monetarias, de la administración de préstamos y depósitos relacionados con el Gobierno Federal y sus Fondos Especiales (tales como la Oficina Federal de Correos y Ferrocarriles Federales) y de los negocios con las principales entidades de la industria bancaria y con bancos con funciones especiales en Alemania. Los Land Central Banks son responsables de todos los negocios efectuados con los bancos de su área y con los Land Governments. También tienen la responsabilidad de supervisar su respectivo Land.

La estructura organizativa del Bundesbank refleja la estructura constitucional federativa de la República Federal de Alemania. Dentro de un área monetaria uniforme, sin embargo, la política monetaria debe serlo. No puede diferir de una región a otra o tomar en cuenta características o requisitos especiales de la región. Pero las fuerzas federativas, representadas por los Presidentes de los Land Central Banks, así como las fuerzas centrales, representadas por los miembros del Directorio, están debidamente involucradas en los procesos de formación de opiniones y de toma de decisiones de la necesariamente uniforme política monetaria. Este sistema ha soportado la prueba del tiempo, y creemos que constituirá un buen modelo para un futuro sistema bancario central europeo. La estructura federativa constituye, incidentalmente, un factor primordial en lo que respecta a la independencia del Bundesbank. Quizá no sea una casualidad que los bancos centrales más independientes han existido en países con estructuras federativas: los Estados Unidos, la República Federal de Alemania y Suiza.

## **II. Las Funciones del Deutsche Bundesbank**

### **(a) "Salvaguardar la Moneda"**

La Ley del Bundesbank (Sección 3) asigna al banco central alemán la tarea pri-

mordial de regular la cantidad de dinero en circulación y del crédito a disposición de la economía con el propósito de salvaguardar la moneda. De acuerdo con los orígenes de la Ley y su interpretación más aceptada, esta cláusula transforma la estabilidad interna de los precios en una de las tareas principales del Bundesbank. Esto implica que una apreciación del marco alemán puede constituir un recurso de "última instancia" si la tasa de inflación global excede significativamente el alza del nivel de precios alemán. El Bundesbank está en la obligación de apoyar la política económica general del Gobierno Federal, pero solamente en la medida que sea compatible con la tarea primaria relacionada con la estabilización de los precios asignada al Bundesbank (Sección 12). Esta "clásica" percepción del rol de la política monetaria refleja claramente la atribulada historia de la moneda en Alemania durante la primera mitad de este siglo, y ha sido siempre respetada estrictamente por los encargados de la toma de decisiones en el Banco.

## (b) **Funciones Secundarias**

Dentro del marco de la Ley del Bundesbank, éste realiza las funciones tradicionales de la banca central. Estas funciones pueden ser consideradas funciones auxiliares y se supone que deben ser llevadas a cabo de tal forma que no impidan que el Bundesbank realice apropiadamente su tarea principal relacionada con la estabilización de los precios. Las funciones secundarias del Banco pueden ser resumidas de la siguiente forma:

### **1. Apoyo al Sistema de Pagos**

Los estatutos del Bundesbank establecen que éste debe hacerse cargo del manejo de los pagos internos y externos por parte de los bancos. Para cumplir con este fin, el Bundesbank cuenta con un sistema de giro y canje que incluye las instalaciones necesarias para el procesamiento rápido y automático de pagos efectuados sin dinero. Aproximadamente un tercio de las transferencias de créditos, cheques y débitos directos realizados por bancos alemanes pasa a través de las facilidades del banco central.

Como "banco de banqueros", el Bundesbank refinancia el sistema bancario y normalmente suaviza las fluctuaciones del mercado monetario interbancario. En muy raras ocasiones ofrece préstamos de emergencia a entidades individualmente afectadas por dificultades de liquidez. Siempre se ha mostrado muy reacio a prometer apoyo de antemano como "prestatario de última instancia", tanto en relación con el sistema bancario doméstico como con entidades internacionales. Esta renuencia está motivada por consideraciones de "peligro moral", y de estricto cumplimiento de los requerimientos del control monetario doméstico.

Por último, pero no por ello menos importante, el Bundesbank cumple la función de imprimir billetes denominados en marcos alemanes. Estos constituyen la única denominación de curso legal e irrestricto en la República Federal de Alemania. El Bundesbank también pone en circulación monedas en marcos alemanes en representación del Gobierno Federal, el cual mantiene la prerrogativa de acuñación.

## 2. Supervisión Bancaria

La supervisión bancaria es considerada una función de gobierno en Alemania. Ha sido encargada a la Oficina Federal para la Supervisión de la Banca en Berlín. No obstante, la Oficina no puede emitir normas generales de supervisión sin la participación formal del Bundesbank. Aún más, el Bundesbank ofrece el conocimiento y la experiencia de sus oficinas sucursales locales, para una continua supervisión bancaria, y ayuda a la Oficina Supervisora de múltiples maneras. En la práctica, la supervisión bancaria es llevada a cabo mediante la estrecha cooperación de la Oficina Supervisora y el banco central.

## 3. Función como Agente Fiscal

El Bundesbank actúa también de diversas formas como el "principal banquero" del Gobierno Federal y, hasta cierto punto, de los gobiernos regionales. Administra las cuentas en efectivo y de sobregiro del sector del gobierno central, ejecuta sus pagos domésticos y externos y facilita las operaciones para el manejo de la deuda del Gobierno Federal. Pero los préstamos para el Gobierno Federal y para los gobiernos locales están estrictamente limitados por la Ley del Bundesbank, y éste puede negarse a otorgar sobregiros si esta acción estuviera en conflicto con sus objetivos en materia de política monetaria. También le está legalmente prohibido al Bundesbank adquirir bonos del gobierno por cuenta propia, a menos que tales transacciones estén demostrablemente destinadas a servir propósitos de control de la moneda en el mercado monetario.

## 4. Guardián de las Reservas

El Bundesbank es la única entidad pública de Alemania que mantiene reservas oficiales de moneda. Así, está facultado para efectuar cualquier intervención que sea necesario realizar según las normas del Sistema Monetario Europeo (SME). También, está facultado para intervenir en el mercado de divisas con el fin de mantener las condiciones de orden en el mercado, y participa en esfuerzos coordinados de intervención contenidos en los "Acuerdos del Louvre" de febrero y diciembre de 1987 y en operaciones internacionales similares. Reflejando el rol central que desempeña el Bundesbank en el manejo de la posición alemana en reservas, el Presidente del Bundesbank también actúa como Gobernador Alemán en el FMI y el BIS.

## III. Control del Dinero y del Crédito

### (a) Principios Guía

La Ley del Bundesbank de 1957 no solamente define la mantención de precios estables como la primordial tarea del Bundesbank. También indica la forma en la cual el Bundesbank debe llevar a cabo su principal responsabilidad, vale decir, mediante la regulación de la oferta del dinero y del crédito. Este enfoque teórico-cuantitativo del control monetario es de larga tradición en la banca central alemana. No deriva de la

doctrina monetarista moderna. Los estatutos del Reichsbank de 1876 y la Ley del Reichsbank de 1924 explícitamente establecían la obligatoriedad de la tarea de "regular la oferta de dinero" encargada al banco central. Los forjadores de la Ley del Bundesbank de 1957 continuaron, por lo tanto, una práctica legal latamente establecida cuando procedieron a unir la meta política última de estabilizar los precios con el control del dinero y de la expansión del crédito.

La noción subyacente que establece que, al menos a largo plazo, la inflación puede ser considerada como un fenómeno monetario derivó, tanto de la teoría cuantitativa "clásica" o "Fisheriana", como de la experiencia inflacionaria histórica en Alemania. Esta tradición teórico-cuantitativa en la banca central no fue abandonada en Alemania luego de la Segunda Guerra Mundial, cuando el pensamiento post-Keynesiano influyó en la política monetaria adoptada en otros países industrializados. En Alemania jamás olvidamos que "el dinero importa".

Las decisiones en política económica y monetaria en Alemania de la post-guerra estuvieron también marcadas por otros principios similares a los de la doctrina económica "clásica". Sus principales características fueron las siguientes:

- (i) el firme convencimiento respecto de la superioridad del sistema de libre mercado. Esto llevó a un total rechazo de los controles de precios y salarios y a una pronta liberalización del sistema financiero doméstico, de los pagos y del comercio internacional;
- (ii) desconfianza de las virtudes de la "sintonía fina" en la macroeconomía y el uso de políticas activas de demanda agregada para el crecimiento económico. Esto dejó un rol marginal para la utilización de políticas monetarias y fiscales como armas anti-cíclicas durante las décadas inmediatamente posteriores a la guerra;
- (iii) un enfoque de "consenso social" en relación con la política económica. En este contexto se le asignó un rol primordial a la cooperación voluntaria de parte de los dos componentes de la industria (conocido en Alemania como los "social partners") en el área de la formación precio/salario y la estabilización macroeconómica.

Este ambiente de política proporcionó un medio casi ideal para las exitosas políticas de estabilización monetaria implementadas por el Deutsche Bundesbank.

Sin embargo, el clima socio-económico prevaleciente en los diez años de la década del setenta se deterioró y complicó la tarea del Bundesbank. En efecto:

- la política fiscal fue utilizada ambiciosamente como un instrumento anticíclico, el tamaño del sector gubernamental se expandió rápidamente y el sector público empezó a operar con marcado déficit;
- el clima social se deterioró y se caracterizó por una militancia sindical y una agresividad cada vez mayor en la negociación salarial;
- la "inflación importada" del exterior y los flujos de capitales desestabilizadores

socavaron la capacidad del Bundesbank para controlar los agregados monetarios y los precios internos durante el período anterior a la transición a un marco alemán flotante en 1973.

El resultado fue que la inflación alemana aumentó de un promedio a largo plazo que iba de 2,0 a 2,5% en los años 1950/1960, a uno que iba de 5,5 a 7,0% a principios de la década de 1970. Luego del comienzo de la primera crisis del petróleo en 1974, parecía probable que se experimentara un alza mayor y permanente en el nivel general de precios. El shock provocado por el precio del petróleo ocasionó un ajuste al alza de los salarios y un rápido aumento de las expectativas inflacionarias en Alemania.

#### **(b) Control de la Cantidad de Dinero desde 1975**

En respuesta a estas amenazas y debido en parte a la transición (en 1973) a un régimen de tipo de cambio flotante, el Bundesbank se vio sometido a una intensa presión para demostrar su habilidad y firme determinación de implementar una política monetaria que permitiera quebrar la espiral inflacionaria. Esta fue la consideración política predominante que llevó a la adopción de un marco formal de objetivos monetarios a mediados de los años 70 en Alemania. Como banco central, el Bundesbank anunció públicamente, para el año 1975, una meta anual de crecimiento de la cantidad de dinero, definida como "CBM" o "Central Bank Money Stock".

En el contexto alemán, esta acción estuvo destinada a proporcionar un marco monetario para la toma de decisiones relacionadas con el gasto nominal y con la determinación de precios/salarios por parte de agentes económicos públicos y privados. El fin último fue facilitar el acuerdo entre los grupos sociales, minimizando la fricción entre las diversas áreas de política económica y reduciendo el costo potencial del control de la inflación sobre la producción y el empleo.

Aunque las políticas establecidas según una meta no siempre se han podido implementar sin fricciones, y han experimentado modificaciones técnicas, el Bundesbank ha adherido a esta práctica a partir de entonces. Los objetivos monetarios probaron ser particularmente útiles para quebrar espirales inflacionarias después de la primera y la segunda alza experimentada por el precio del petróleo (1974 y 1979) y de la devaluación del marco alemán a principios de los 80. A partir de ese momento, elementos como la orientación de la política económica por el lado de la oferta, la consolidación del curso presupuestario establecido por el Gobierno Federal, acuerdos salariales moderados y las caídas transitorias de los precios mundiales de la energía y de materias primas han facilitado enormemente la labor del Bundesbank. La inflación ha sido reducida prácticamente a cero en los últimos años. Las autoridades no han dejado de pensar que adherir a objetivos monetarios puede constituir un buen método para consolidar el proceso desinflacionario, aun cuando ha probado ser difícil en los últimos años el reconciliar los objetivos monetarios internos con las exigencias planteadas por el manejo de la política cambiaria en el corto plazo.

#### **(c) Instrumentos de Política**

La Ley del Bundesbank de 1957 coloca una amplia variedad de instrumentos de

política a disposición del banco central. La Ley también permite que estos instrumentos se ajusten a requisitos concretos de la política y a acuerdos institucionales cambiantes. Como resultado, el Banco cuenta hoy con un variado arsenal a su disposición, con el cual puede influir en el mercado monetario interbancario, en el comportamiento bancario de préstamos y depósitos y en los acontecimientos en el mercado de capitales.

Reflejando la filosofía de libre mercado en Alemania inmediatamente posterior a la guerra, los instrumentos disponibles según la Ley restringen los procedimientos operacionales del Bundesbank a métodos de intervención que implican pequeños grados de interferencia con el funcionamiento de mercados competitivos. Al Bundesbank no se le permite imponer topes administrativos a préstamos bancarios, como tampoco someter las tasas de interés del mercado a directivas o controles. Las restricciones parciales aplicadas por el Bundesbank a los flujos de capitales internacionales de acuerdo a ordenanzas emanadas del gobierno hasta los años 70 ya no existen. Es así como el Bundesbank se basa enteramente en mecanismos indirectos del mercado y de la tasa de interés para llevar a cabo sus intenciones de políticas generales y para controlar la cantidad de dinero.

Nuestra experiencia con estos instrumentos de política monetaria, los que son consistentes con un sistema de libre mercado, ha sido alentadora. Los métodos administrativos pueden ser aptos para remediar los síntomas de la enfermedad en la medida que precedan a la enfermedad. De un modo similar, no nos impresiona la política monetaria selectiva. En cualquier caso, tanto los métodos administrativos como los selectivos están probando ser cada vez menos efectivos en situaciones de libre movimiento de capitales. En los países de Europa y en la medida que ellos ya han desempeñado un rol significativo en el pasado, han sido remplazados por métodos que son consistentes con el mercado.

Las políticas de tasas de interés se aplican hoy, principalmente con la ayuda de operaciones de mercado abierto. Los descuentos oficiales tradicionales y las tasas "lombard", sin embargo, han conservado parte de su significación en política monetaria en la medida que marcan los límites dentro de los cuales el Bundesbank maneja las tasas del mercado monetario. Las modificaciones a estas tasas oficiales de interés constituyen, por lo tanto, una clara señal acerca de la tendencia de la tasa de interés que el Bundesbank está tratando de imprimir.

La posición de liquidez de los bancos puede ser influenciada mediante variaciones de las tasas de encaje exigidas y de los créditos de redescuento. Desde mediados de los años 70, estas medidas convencionales de política cuantitativa han sido usadas con menor frecuencia y han sido parcialmente remplazadas por operaciones de mercado abierto de corto plazo (especialmente "repos", vale decir, instrumentos con pacto de recompra). Las operaciones de mercado abierto y la "sintonía fina" en el mercado monetario, se transformaron finalmente en el "filo" principal del manejo monetario de corto plazo en Alemania a comienzos de 1985 cuando la tasa "call" fue deliberadamente desprendida de la tasa "lombard" del Bundesbank, y los "repos" asumieron el rol de instrumento dominante en el refinanciamiento de corto plazo.

A través del manejo diario de la posición de reservas de los bancos y de las tasas interbancarias del mercado monetario, el Bundesbank puede ejercer un impacto indi-

recto en las condiciones de los mercados de crédito y de capitales. Estos están dominados por el sistema bancario interno de tipo "universal" que ofrece virtualmente todo tipo de servicios financieros "bajo un solo techo" (excepto el de seguro para negocios). Las operaciones del Bundesbank en el mercado monetario influyen, a más largo plazo, en la voluntad de los bancos para prestar y para adquirir valores así como en la demanda de dinero y de crédito de parte del público no-bancario. Debido a esta naturaleza indirecta del mecanismo de control monetario, los ajustes toman tiempo y no pueden ser previstos con absoluta precisión. A pesar que el Bundesbank utiliza una amplia variedad de herramientas estadísticas y econométricas como auxiliares para la implementación de políticas, en última instancia "palpa el camino" al implementar sus objetivos en términos de política monetaria mediante un proceso de ensayo y error.

#### (d) **Reconciliación entre los Requisitos Internos y Externos**

La apertura de la economía alemana, su tamaño relativo y el rol internacional que desempeña el marco alemán, hacen que las autoridades en política monetaria se vean en la necesidad de implementar un enfoque en el cual los objetivos monetarios internos sean continuamente reconciliados con los requerimientos y las restricciones externas. La economía alemana, de tamaño mediano, que totaliza el 8,5% de la producción del OECD (contra el 40% de EE.UU.) no puede esperar dominar a otros países en cuanto a la determinación de sus políticas económicas y monetarias. Por otra parte, la función subsidiaria del marco alemán como moneda de reserva, y su rol como "ancla" confiable para las políticas de estabilización implementadas por muchos países europeos, particularmente los miembros del SME, obliga a las autoridades alemanas a establecer estándares de política nacional de estabilización que sean acordes con la trayectoria inflacionaria de la Alemania de la post-guerra.

La volatilidad de corto plazo de las tasas de intercambio más significativas y, especialmente, los vaivenes impredecibles de la tasa real del dólar estadounidense a mediano plazo han obligado repetidamente a las autoridades alemanas, aun después de la transición a la tasa flotante en 1973, a ajustar con gran flexibilidad el manejo monetario interno a los requisitos de la política externa.

En el transcurso de un proceso de aprendizaje a un plazo más largo, las autoridades se vieron obligadas a reconocer que las tasas flotantes de intercambio no constituían un mecanismo ideal de "seguridad" para proteger la política monetaria interna de las influencias externas. Al tratar con la volatilidad de las tasas de intercambio, han surgido con el tiempo dos respuestas características en el campo de la política monetaria interna.

Por una parte el Bundesbank ha tendido a efectuar ajustes de política de tipo puramente táctico. Ha favorecido el cambio de instrumentos de política en favor de operaciones de "sintonía fina" flexibles. Con la ayuda de estos instrumentos, el banco central puede proporcionar apoyo al manejo de la política cambiaria, a un costo relativamente bajo, mediante modificaciones sutiles en las condiciones del mercado monetario. En la misma línea, las medidas de "sintonía fina" pueden ser utilizadas para llevar a cabo ajustes en la política interna limitando, al mismo tiempo, sus repercusiones en el mercado de divisas. Asimismo, el Bundesbank puede retrasar o adelantar medidas de política interna para dar cuenta de condiciones en dicho mercado. Al hacer esto, el Bun-

desbank ha tolerado desviaciones en el crecimiento monetario de corta duración con respecto a los objetivos anuales.

Por otra parte, el Bundesbank también ha efectuado ajustes fundamentales en el manejo monetario interno respondiendo a presiones externas. En lo que puede denominarse una estrategia de política "mixta", el Banco ha permitido vaivenes inhabituales de mayor duración en el crecimiento del dinero al tiempo de intervenir fuertemente en el mercado de cambios. Tales políticas estuvieron motivadas por las siguientes configuraciones macroeconómicas:

- Durante períodos de excesiva revaluación del marco alemán (1977-78 y 1986-87), los precios tendieron a avanzar más moderadamente que lo previsto. Al mismo tiempo, el debilitado panorama de las exportaciones, la alta penetración de las importaciones y la caída en las utilidades de las exportaciones minaron la confianza comercial y las inversiones corporativas. En tales circunstancias, el Bundesbank estaba dispuesto a producir una expansión monetaria con el fin de frenar la apreciación del marco alemán y apoyar, al mismo tiempo, la demanda interna.
- Durante los años de excesiva devaluación del marco alemán (como la de principios de los años 80), el Bundesbank implementó una política más restrictiva que lo previsto originalmente, mientras los precios más altos de las importaciones amenazaban con gatillar un proceso inflacionario descontrolado en torno al "círculo vicioso" precios/salarios.

El implementar tales estrategias "mixtas", no implicaba que el Bundesbank se apartase fácilmente de los objetivos originales de la política monetaria interna. La respuesta a los shocks reales y financieros externos (como ser las cambiantes tasas de interés real del mundo, el crecimiento mundial del dinero, las políticas fiscales extranjeras o los shocks de los precios del petróleo) que podían producir alteraciones en el mercado de divisas, casi nunca fue inmediata. Aun más, como regla, las variaciones de la tasa real de intercambio alcanzaron considerables proporciones antes que la política monetaria reaccionara plenamente. En la medida que existiera la posibilidad que los shocks económicos originales o las variaciones desestabilizantes de las tasas de cambios pudieran revertirse en un tiempo razonable, el Bundesbank permitía que las fuerzas del mercado siguieran su curso. Sólo cuando quedó claro que los objetivos de las autoridades económicas relacionados con el crecimiento no-inflacionario estaban siendo seriamente amenazados debido a shocks perdurables y desestabilizantes de las tasas de cambios, se adoptaron medidas monetarias y de intervención en el mercado de divisas. Esta conducta refleja el hecho innegable de que las autoridades monetarias saben poco del proceso de determinación del tipo de cambio y poseen sólo un limitado conocimiento del proceso de transmisión de sus efectos monetarios dentro del país. Tales incertidumbres reducen drásticamente el campo de aplicación de políticas monetarias discrecionales, y minan las ventajas de un enfoque orientado a objetivos monetarios de mediano plazo.

#### **IV. La Independencia Política del Bundesbank**

El actual prestigio y el importante rol que desempeña el Bundesbank en el proce-

so de determinación de políticas en Alemania, está basado en gran medida en sus políticas en el período de post-guerra y en la mentalidad anti-inflacionaria que, debido a razones históricas, está firmemente enraizada en la sociedad alemana. Durante los 40 años de existencia del marco alemán, el costo de la vida ha aumentado en promedio en un 2,7% anual. Esto es mucho menor que en muchos países industrializados comparables. Es cierto que la inflación se aceleró durante los años 70, pero la economía alemana se evitó la experiencia de una inflación de dos dígitos, y su moneda se apreció ostensiblemente en el transcurso del tiempo.

Así, dada la sensibilidad de la población alemana luego de experimentar la hiperinflación en dos oportunidades en el transcurso de una sola generación, las precondiciones eran particularmente favorables para implementar una política monetaria orientada a la estabilidad. Con respecto a la política económica y monetaria, entre aquellos responsables en el Parlamento, en el gobierno tanto como en las asociaciones centrales de negocios y aún en los sindicatos, hubo, en gran medida, consenso acerca del valor de una moneda estable y de una política económica destinada a salvaguardar la estabilidad monetaria. Si no hubiese sido por este consenso básico, la decisión en favor de un banco central independiente del Gobierno y del Parlamento no se hubiera producido sobre una base tan amplia. Un acto de auto-restricción de este tipo de parte del Parlamento y del Gobierno no es algo que se pueda dar por supuesto, y es comprensible a mi entender, solamente en contraste con las experiencias históricas de Alemania.

#### (d) **La Posición Legal del Bundesbank**

Por ley, la función primordial del Bundesbank consiste en salvaguardar la estabilidad del valor de la moneda por medio de sus instrumentos. Según la Ley del Bundesbank (Sección 12), también tiene que apoyar la política económica general del Gobierno Federal. Así, el Bundesbank no solamente tiene que respetar las decisiones de política económica adoptadas por el Gobierno Federal, sino que también debe dedicarse activamente a su realización mediante el uso de sus instrumentos. No obstante, la asamblea legislativa sometió esta obligación de dar apoyo a la condición que el Bundesbank cumpla con su función primordial de salvaguardar la moneda. La obligación de dar apoyo se aplica solamente en la medida que se pueda reconciliar con la función principal. Al evaluar si estas precondiciones están dadas, el Bundesbank actúa de acuerdo a su propio criterio, como lo establece la ley. En este caso, es tan independiente respecto de instrucciones del Gobierno como lo es en el ejercicio de los poderes que le son conferidos por la Ley del Bundesbank. Esta independencia del Bundesbank respecto de instrucciones provenientes del Gobierno en asuntos relacionados a la política monetaria del Banco constituye una de las disposiciones claves de la Ley.

En la Sección 13, sin embargo, la Ley del Bundesbank también proporciona un marco institucional para la cooperación entre el Gobierno Federal y el Bundesbank:

- el Banco debe notificar al Gobierno Federal respecto de asuntos importantes de política monetaria (aun cuando no se le haya solicitado que lo haga);
- los miembros del Gobierno Federal tienen derecho a asistir a las reuniones del Consejo del Banco Central; no tienen derecho a voto, pero pueden pre-

sentar mociones y diferir decisiones hasta por dos semanas. Además, los estatutos del Banco, que por su parte, incidentalmente, están sujetos a la aprobación del Gobierno Federal, disponen que el Ministro Federal de Economía y el Ministro Federal de Finanzas deben ser invitados a todas las reuniones del Consejo del Banco Central mediante el envío de la respectiva agenda. En la práctica, de hecho, estos ministros no solamente reciben la mera agenda sino que también reciben la memoranda preparatoria para las reuniones del Consejo del Banco Central;

- por último, el Gobierno Federal debería invitar al Presidente del Bundesbank a asistir a las discusiones relacionadas con importantes asuntos de política monetaria.

En su momento, la asamblea legislativa revisó también el asunto de si se debía establecer disposiciones en caso de un conflicto entre el Gobierno Federal y el Bundesbank. Se decidió en contra basándose en el argumento que no se podían crear disposiciones institucionales de validez general en una Ley de Parlamento por la posibilidad de un conflicto. Lo que es más, el comité encargado agregó en su momento que, en el caso de un conflicto de principios, las partes involucradas serían dejadas en libertad para "dramatizar" el desacuerdo (implicando obviamente las publicaciones en la prensa), que sería luego dirimido públicamente y a la vista de toda la opinión pública, lo que daría posiblemente por resultado un entendimiento.

Otro de los factores claves que contribuye a la independencia del Bundesbank es el hecho que los miembros del Consejo del Banco Central son generalmente nombrados por el Presidente Federal por un período irrevocable de 8 años. Esto evita que el Gobierno Federal (que propone a los miembros del Directorio) y los órganos de los Gobiernos Land (que proponen a los Presidentes de los Land Central Banks) amolden la selección de los Miembros del Consejo del Bundesbank a sesiones parlamentarias de cuatro años.

#### **(b) Independencia Política en la Práctica**

Dada la posición de independencia legal del Bundesbank, la determinación de una política económica eficiente en Alemania está basada esencialmente en la cooperación voluntaria entre todos los organismos del sector público involucrados. Esto debe ser considerado como un proceso continuo basado en la consulta mutua y la información a niveles político y técnico. Así el anuncio de los objetivos monetarios anuales es precedido por consultas informales con el Gobierno Federal. Como un corolario, el Presidente del Bundesbank normalmente participa en las reuniones del Gabinete Federal donde se adoptan importantes decisiones de política económica y donde se prepara el Informe Económico Anual del Gobierno. En forma similar, los representantes del Bundesbank asisten a importantes reuniones en las cuales se preparan decisiones presupuestarias a nivel administrativo. Por otra parte, los Ministros de Finanzas y de Economía y, en casos excepcionales el Canciller Federal también, asisten a reuniones del Consejo del Banco Central con el fin de discutir asuntos de importancia.

Aún más, a través de sus publicaciones, conferencias de prensa y de discursos pronunciados por miembros del consejo, el Bundesbank realiza un esfuerzo virtual-

mente continuo para comunicarse con el público alemán y obtener apoyo para sus políticas. Explícitamente invita a la cooperación voluntaria a empresarios y trabajadores en situaciones de crisis económica para aumentar la eficacia de sus políticas. Puede decirse entonces que la opinión pública ejerce un control democrático en última instancia con relación al manejo monetario en Alemania, y el rol autónomo del Bundesbank está garantizado políticamente sólo en la medida que pueda establecer una trayectoria de política creíble y convincente.

**AUTONOMIA DEL BANCO CENTRAL:  
LA PERSPECTIVA DEL BANCO DE LA RESERVA  
FEDERAL DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA**

EXPOSITOR: SR. E. GERALD CORRIGAN (\*)

(\*) Presidente del Federal Reserve Bank de Nueva York, E.E.U.U.

**AUTONOMIA DEL BANCO CENTRAL:  
LA PERSPECTIVA DEL BANCO DE LA RESERVA  
FEDERAL DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA**

Cuando pensamos en el tema de la banca central, creo que hay un par de cosas que nos quedan claras. En efecto, prácticamente todos los bancos centrales en el mundo, sin importar el país al que pertenecen, su grado de desarrollo, su tradición ni su filosofía política, tienen la particularidad de ocupar un lugar especial en la mayoría de los países. Ahora, la descripción de la posición que ocupan varía considerablemente de un país a otro. No solamente en lo que se refiere al tema de la autonomía, sino también en muchos otros aspectos.

Algunas de las razones por las cuales los bancos centrales difieren unos de otros se pueden encontrar en las circunstancias que rodearon su creación. El Banco de la Reserva Federal ciertamente no constituye una excepción a esta regla. Por ejemplo, muchos de ustedes ya están en conocimiento que Estados Unidos se manejó, desde 1776 hasta 1913, vale decir durante casi ciento cuarenta años, sin un banco central. Y gran parte de la razón por la cual no tuvo un banco central durante tanto tiempo se debió a una intensa tradición política populista en Estados Unidos. Una tradición que es evidente aún hoy día. Un hito en esa tradición y herencia política populista ha sido, y aún lo es, el temor hacia una excesiva concentración del poder en manos de una institución, en cualquier campo de la política pública. Es fundamentalmente debido a esa razón que nuestro sistema constitucional de gobierno tiene un sistema tan complejo de verificaciones y contrapesos, los cuales han llegado a transformarse en una característica importante de la estructura misma del Banco de la Reserva Federal.

Después de casi ciento cuarenta años de no tener un banco central, el pánico financiero de 1907 en Estados Unidos fue la principal causa que motivó una decisión en cuanto a establecer un Banco Central. Pero, como en el caso de Alemania, en el período de la post-guerra, esa decisión no resultó fácil de tomar. De hecho, el debate se prolongó durante seis años, desde 1907 hasta fines de 1913, cuando el Presidente Woodrow Wilson finalmente firmó la ley que constituiría la Ley de la Reserva Federal. Los acontecimientos que rodearon la crisis bancaria y la crisis financiera de

1907 tuvieron mucho que ver con las características iniciales del Banco de la Reserva Federal. Esa crisis se caracterizó por una corrida bancaria, por el quebrantamiento del sistema de cobranza de cheques y por una incapacidad de parte de muchos bancos para cumplir con los flujos de depósito.

Debido a las anteriores circunstancias, gran parte de la iniciativa de la Ley de la Reserva Federal, tal como fue redactada originalmente en 1913 apuntó al objetivo de lograr lo que hoy podría denominarse "estabilidad financiera". El funcionamiento del sistema de pagos, la supervisión de los bancos dentro del sistema bancario, y un vago y amplio concepto de política monetaria, al menos, como la concebimos actualmente, quedaron incorporados en la versión original de la Ley de la Reserva Federal. De hecho, en los primeros años de funcionamiento del Banco de la Reserva Federal, no era raro ver que cada uno de los doce bancos federales, que están repartidos en todo el territorio de Estados Unidos, llevara a cabo en forma unilateral sus operaciones de mercado abierto, independientemente de que ellas coincidieran o no con las que estaba realizando alguno de los otros bancos federales.

No fue sino hasta 1935 que la Ley de la Reserva Federal fue modificada extensamente y que se le comenzó a dar un enfoque y una orientación dirigida más a lo que hoy reconocemos como consideraciones de política monetaria. Y, una vez más, las modificaciones de 1935 estuvieron significativamente influenciadas por la depresión y los acontecimientos relacionados con ella que tuvieron lugar al inicio de la década de los años treinta. Esto es simplemente otra manera de decir que en nuestro sistema, como en la mayoría, los acuerdos de la banca central y, en realidad, los estatutos y las leyes que gobiernan a la banca central, tienden a evolucionar con el tiempo. Ellos no son estáticos, no están grabados en piedra, ni tampoco deberían estarlo.

El Banco de la Reserva Federal de 1989 es bastante diferente al de 1913 y aún al de 1935. Su misión general, ampliamente aceptada, está dirigida a alcanzar la estabilidad de precios y la estabilidad financiera, objetivos estos que son considerados casi universalmente en los Estados Unidos como pre-requisitos para lograr la estabilidad económica global.

Me gustaría establecer una importante diferencia entre pre-requisitos necesarios y pre-requisitos suficientes. Actualmente, tanto en los Estados Unidos como en otras partes, quizá se pone demasiado énfasis en los bancos centrales y demasiado poco en la política fiscal y el lado fiscal de la ecuación. Y bajo cualquier régimen que yo pueda imaginar, se requiere de una mezcla apropiada de políticas monetaria y fiscal para producir resultados verdaderamente óptimos.

En el caso del Banco de la Reserva Federal, es justo decir que, dentro de esa misión o mandato, sus funciones específicas son probablemente más numerosas y amplias que en muchos, si no, en la mayoría de los demás países. Contenidos en la ley, por ejemplo, se encuentran mandatos específicos en áreas tales de la política monetaria como funciones de prestatario de última instancia y amplias responsabilidades, compartidas con otras entidades, en cuanto a la supervisión de los bancos y de otras instituciones financieras. Se le otorgan también facultades legislativas específicas para que se desempeñe como el banco del Gobierno en lo que se refiere al pago de sus cuentas en forma mecánica, canalizando la emisión de su deuda y asistiéndolo en el manejo de la misma. Una función que también es de gran importancia, y que es llevada a

cabo en forma conjunta con el sistema bancario, se refiere a la operación del sistema de pagos. Esto incluye todo, desde la emisión de la moneda hasta la ayuda en el proceso de canje y cobranza de cheques y, actualmente, algo que es cada vez más importante, la operación del sistema computarizado de pagos electrónicos, que resulta vital para la eficiencia de los mercados monetario y de capital, y absolutamente indispensable desde el punto de vista de la estabilidad del sistema financiero en su totalidad.

Además de estas funciones, cumple una serie de otras específicas por mandato legal, que varían desde materias tales como el establecimiento de los requisitos de margen para las acciones comercializadas en las principales bolsas de valores, hasta el establecimiento y la supervigilancia del cumplimiento de una amplia gama de medidas de protección al consumidor en las áreas de la banca y las finanzas.

Por último, pero no por ello menos importante y, en este caso, no explicitado por ley, está la responsabilidad implícita de mantener una perspectiva amplia y una supervisión de las políticas públicas en cuanto a la operación de nuestros mercados financieros y de capitales. Esto, como lo dije anteriormente, es algo que está implícito, pero hay momentos en los cuales por muy implícito que esté, se transforma en algo sumamente importante, y que en mi opinión es asociable al rol esencial que debe desempeñar un Banco Central en momentos de dificultad.

Con estos antecedentes, probablemente se pueda afirmar que el Banco de la Reserva Federal es considerado como uno de los bancos centrales más autónomos del mundo. Pero eso necesita ser mejor explicado y ello puede lograrse de dos maneras. Permítanme referirme a dos frases que fueron dichas años atrás por William McChesney Martin, quien fuera el Presidente del Banco de la Reserva Federal desde principios de la década de los años cincuenta hasta fines de los años sesenta. El dijo en una oportunidad que la esencia del Banco de la Reserva Federal es su independencia dentro del gobierno y no su independencia del gobierno. Y ese concepto de independencia dentro del gobierno constituye una importante diferencia. Martin también dijo otra cosa, que corresponde a una breve explicación del por qué esa independencia dentro del gobierno es importante; dijo una vez que la labor principal del Banco de la Reserva Federal era quitar la fuente de ponche justo cuando la fiesta se empezaba a animar. Creo que esta analogía es clara. Cuando se retira la fuente de ponche, los de la fiesta no quedan muy contentos, pero a la mañana siguiente, cuando se levantan con la cabeza más despejada, reconocen el valor y la virtud de la disciplina de que se hayan llevado la fuente de ponche. Por supuesto que eso es sencillamente otra forma de decir que la esencia de la banca central exige visión y capacidad de apreciar el largo plazo.

En el caso del Banco de la Reserva Federal, existen ciertas disposiciones legales, que están incluidas en la Ley de la Reserva Federal, y que se traducen en esta autonomía o independencia. Antes de repasarlos brevemente, es necesario identificar las tres entidades más importantes, en términos de la dictación de políticas, que conforman el Banco de la Reserva Federal como un todo. La más importante es el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (CFMA), compuesto por los siete miembros del Consejo de Gobernadores en Washington y los doce presidentes de los Bancos de la Reserva Federal. En cualquier momento dado, doce de los diecinueve miembros tienen derecho a voto. Los siete gobernadores y el Presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York siempre tienen derecho a voto, mientras que los otros

cuatro votos se rotan entre los otros once presidentes de Bancos de la Reserva.

La segunda entidad importante es el Consejo de Gobernadores del Banco de la Reserva Federal en Washington que está compuesto por siete miembros; la tercera entidad es el Consejo de Directores de cada uno de los doce Bancos de Reserva Federal. Hay nueve directores en cada banco de los cuales seis son elegidos por los mismos bancos en los distritos y tres son nombrados por el Consejo de Gobernadores en Washington.

Respecto a las principales características legales que dan origen a la autonomía o independencia del Banco de la Reserva Federal, es importante destacar aquella que tiene que ver con la forma en que se nombran en sus puestos a los ejecutivos claves, la duración de sus nombramientos y el asunto que se refiere a cuándo y en qué circunstancias pueden ser removidos de sus puestos. Los siete miembros del Consejo de Gobernadores en Washington son nombrados por el Presidente de los Estados Unidos y deben ser formalmente confirmados en sus puestos por el Senado de los Estados Unidos. La duración de sus nombramientos es de catorce años, de modo que, en el transcurso del período, un gobernador es nombrado o renombrado cada dos años. En teoría, esto permitiría asegurar que ningún presidente pueda elegir a todos o a una mayoría de los miembros del Consejo. No obstante, esto no siempre funciona de esa forma. De hecho, en estos momentos por una serie de razones tenemos un Consejo que ha sido nombrado en su totalidad por el Presidente Reagan. Pero, en general, el concepto es que un período de catorce años proporciona una mayor autonomía y protección.

Los presidentes de Bancos de Reserva Federal, por otro lado, son elegidos por los Consejos de Directores de cada Banco de Reserva Federal, debiendo esta elección ser aprobada por el Consejo de Gobernadores, cuya sede está en Washington. La elección de los presidentes de estas Instituciones está ajena a toda connotación política, ya sea por parte del poder ejecutivo o legislativo. Los presidentes elegidos duran cinco años en sus cargos, pudiendo ser reelegidos por otros períodos, siendo común que así suceda. Con estas medidas se logra una verdadera autonomía y continuidad en las políticas económicas.

Podría argumentarse que la continuidad es tan importante como la autonomía, pero en un contexto general, es esta última la que preserva la noción de independencia como la definió Martin, esto es, independencia dentro del gobierno. Un segundo elemento clave es que mediante esta autonomía que le da la ley, el Banco de la Reserva Federal, no puede, ni directa ni indirectamente, bajo ningún modo, aspecto o forma, financiar al Gobierno o a alguno de sus organismos. Esto incluye también no aceptar sobregiros de la Cuenta del Tesoro en los libros de la Reserva Federal. Lo anterior, nosotros simplemente no permitiríamos que sucediera. Un tercer elemento clave que conserva la autonomía está en el área de los asuntos administrativos, especialmente en lo referente a la autonomía presupuestaria y de personal. El Banco de la Reserva Federal, como muchos bancos centrales, genera altas utilidades, y la mayor parte de esas utilidades van a la Tesorería como un equivalente a cobro de impuestos. Pero, antes de que ese dinero vaya a la Tesorería, nosotros pagamos nuestros propios gastos. Y para hacer eso no se requiere acudir al poder legislativo a fin de que autorice el empleo de fondos o permita la liberación de dineros para pagar gastos operacionales o gastos de capital. Este elemento de la autonomía es extraordinariamente importante. Por otra parte, nuestro personal no está compuesto por empleados del sector

público, y los acuerdos generales según los cuales contratamos a nuestros empleados son más compatibles con las prácticas del sector privado que con las prácticas del sector público. Esto porque, como lo mencionó Richard Erb, el mantener un personal altamente competente y de alto nivel profesional en los bancos centrales es muy importante.

Sin importar la forma en que se redacte la ley, me parece que el Banco Central debe ganarse su autonomía y su independencia y debe llevar a cabo sus asuntos con el más alto nivel de integridad y de profesionalismo. Es por eso que nosotros, en la Reserva Federal, nos obligamos a ceñirnos a una serie de estándares en áreas conflictivas que normalmente, son más estrictos que los que el gobierno, en general, se exige a sí mismo, y lo hacemos voluntariamente. Nos esforzamos árdamente para administrar el Banco de la Reserva Federal de una forma que no admita dudas en cuanto a obtener ventajas presupuestarias derivadas de nuestra independencia. Como ejemplo de lo anterior, en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York teníamos hasta 1976 ó 1977 más de 5.500 empleados. Actualmente contamos con menos de 4.000. En la década de los años 80, la tasa de crecimiento promedio anual de nuestros gastos totales, calculados de acuerdo a sistemas contables habituales del sector privado, se ha mantenido por debajo de la tasa de inflación anual. A eso me refiero cuando digo que creo que nos hemos ganado nuestra independencia. Tenemos que llevar a cabo nuestros asuntos en una forma que no deje dudas respecto de nuestro nivel de profesionalismo, nuestra integridad y de la seriedad de nuestro propósito.

Estas disposiciones legales y la forma que escogemos para funcionar dentro de ellas, son importantes. Pero hay más aún. A mi juicio, un Banco Central verdaderamente eficiente debe tener una autoridad moral que trascienda sus responsabilidades y su autoridad legal formal. ¿A qué me refiero cuando hablo de autoridad moral? Quizá el ejemplo más simple de esto esté contenido en la tradición británica. Seguramente ustedes habrán oído la expresión londinense "la ceja del gobernador". Ella se refiere, por supuesto, a que si un banco o una institución financiera está haciendo o pretende hacer algo que al Banco de Inglaterra no le gusta mucho, es una costumbre decir que el gobernador levantara una ceja y ese será el fin del asunto. No se requiere de días de negociaciones con los abogados y técnicos. El mensaje está claro: la respuesta es no, y a ello me refiero cuando hablo de autoridad moral.

No puedo definir eso en palabras específicas y ciertamente no creo que pueda ser incluido en una Ley, pero sé que es importante. Permítanme citar dos ejemplos de mi propia experiencia en el Banco de la Reserva Federal. Uno tiene que ver con el rol que esta institución ha desempeñado en los últimos seis años y medio tratando de transformarse en algo parecido a un intermediario honrado, en cuanto a los esfuerzos colectivos por manejar el problema de la deuda con los países en desarrollo. Creo y espero que la mayoría estará de acuerdo en que hemos tenido cierto grado de éxito al tratar de desempeñar ese rol. No tanto como hubiéramos querido, ciertamente, pero algo de éxito. Ustedes no encontrarán en la Ley de la Reserva Federal ninguna disposición, que se refiera a la autoridad, que pueda mencionarse como susceptible de invocar para la realización de ese esfuerzo. Esa es una ilustración concreta de lo que quiero decir.

Otra, quizá más gráfica, tiene que ver con los acontecimientos que rodearon la caída de la bolsa de valores de 1987. Puedo asegurarles que, si tuviera que revisar los estatutos para ver lo que puedo y lo que no puedo hacer, los resultados habrían sido di-

ferentes y, con toda seguridad, peores.

Lo que quiero decir es que existen ciertas cosas que no pueden y no deberían ser incluidas explícitamente en la ley, pero que cuando el asunto involucra a la banca central, un buen banco central y, especialmente, un gran banco central, a mi juicio, tiene que encontrar la voluntad y la forma de crear los ambientes en los que su autoridad moral pueda ser utilizada cuando sea necesario para suplementar su autoridad legal formalmente otorgada.

Ahora, permítanme concluir la noción de independencia dentro del gobierno, refiriéndome a cómo ella se conduce en la práctica. En el área de la política monetaria interna, la autonomía del Banco de la Reserva Federal es realmente bastante completa. En nuestro caso, a diferencia por ejemplo del caso del Bundesbank, el Secretario del Tesoro no asiste a las reuniones del CFMA, no es consultado previamente, y no tiene poder de veto, de modo que el grado de autonomía en ese campo es bastante sustancial. En el área de la política cambiaria y de intervención, en cambio, existe una responsabilidad compartida y, de hecho, al menos en los Estados Unidos, hay una primacía en esa área que le corresponde a Tesorería. Sin embargo, en lo que se refiere a la política monetaria interna, no es el caso.

Pero aún en el área de la política monetaria interna, para hacer que este concepto de independencia dentro del gobierno funcione en los Estados Unidos, es bastante complejo, porque tenemos que lidiar no solamente con la rama del poder ejecutivo del gobierno sino que también con la rama del poder legislativo, dado que en los Estados Unidos el poder legislativo está tan convencido como el ejecutivo que es a él a quien le corresponde fiscalizar al Banco de la Reserva Federal, e incluso dictarle qué debe hacer.

En la práctica, creo que todos conocemos que estos esfuerzos cooperativos variarán en distintos momentos, probablemente según las circunstancias y, definitivamente, de acuerdo a las personalidades. En nuestro caso, creo que es justo mencionar que hay dos maneras a través de las cuales funcionan los canales de coordinación y de cooperación para lograr independencia dentro del gobierno.

Primero, existen ciertos requisitos formales que el Banco de la Reserva Federal, debe enfrentar. Por ejemplo, según la Ley de Reserva Federal, el Presidente del Banco de la Reserva Federal, dos veces al año, debe dar cuenta detalladamente al Congreso, y a través del Congreso al público en general, respecto de las metas de la política monetaria para los próximos dieciocho meses, así como de los acontecimientos de los doce meses precedentes en cuanto al cumplimiento de las metas, el comportamiento de la economía y demás temas relacionados. Esa exigencia ha sido de mucha utilidad. Creo que ha funcionado bien para todos, ya sea para el Congreso, el público y los mercados financieros en general. Además, hay varios otros informes específicos que deben enviarse al Congreso cada cierto tiempo que se refieren a una amplia gama de temas, que varían desde la situación de la deuda de los países en desarrollo hasta las reformas que deben realizársele al sistema monetario internacional, sin considerar que también proporcionan un valioso elemento de coordinación y de cooperación. Para estos propósitos, los más altos ejecutivos del Banco de la Reserva Federal se presentan, frecuentemente y con gran efectividad, ante diversos comités del Congreso. Hay exigencias formales para la entrega de información en términos de nuestra posi-

ción y condición financiera, además de otros requisitos de información relacionados con procedimientos administrativos. Podría seguir, pero, hay una larga y compleja serie de cosas, de naturaleza formal, que están orientadas a asegurar que todas las partes interesadas sepan lo que estamos haciendo y por qué.

A nivel informal hay numerosos medios para llevar a cabo averiguaciones con otros ejecutivos claves del gobierno o de ramas de él. Estos varían desde desayunos semanales habituales entre el Secretario del Tesoro y el Presidente del Banco de la Reserva Federal, hasta revisiones inter-entidades de una gran cantidad de asuntos. Pero lo más importante y, como dijo el Dr. Gleske anteriormente, una gran parte de este esfuerzo informal está constituido por nuestras amplias relaciones públicas y programas de información al público diseñados no solamente para llegar al Congreso o a la comunidad financiera, sino que al espectro más amplio posible de la población que podamos alcanzar. Invertimos una gran cantidad de tiempo y de esfuerzo en eso. Y creo que lo logramos de una manera bastante razonable.

Para resumir, la forma en que estamos estructurados es compleja y la forma en que operamos, probablemente lo es más aún. Pero lo que estamos tratando de hacer y la forma en que lo estamos haciendo no lo es. Basado en mi experiencia, estoy bastante convencido de que, al menos en los Estados Unidos, la estructura general en la cual estamos operando da resultado, en parte, porque la ley está bien redactada y porque lo que hacemos en este momento tiene, al menos, una cierta medida de autoridad moral a la que me refería anteriormente. Además nosotros mismos no vemos las medidas generales como algo estático sino como algo que evoluciona, pero que espero, nunca evolucionará en una forma que socave y atente contra esa fundamental independencia dentro del gobierno.

## Cuestionario respondido por el expositor

- P.: Sr. Corrigan, quisiera que usted pudiera explicar con más detalle algo relacionado con la inestabilidad financiera, especialmente el rol que juega el Federal Reserve como prestamista de última instancia en los siguientes casos: Primero, en el crash de octubre de 1987, cuando tomó la iniciativa de qué hacer en ese caso, hasta qué punto lo que hacía el Federal Reserve era totalmente independiente del gobierno o si hubo interacción con la propuesta del gobierno. El segundo caso que me gustaría que usted describiera es con respecto a la situación financiera de un banco americano grande que está en crisis o que tiene prohibición financiera como, por ejemplo, el Continental. ¿Quién tomó la decisión de salvar o no al Continental y qué rol juega ahí el gobierno y el Federal Reserve en cada caso?
- R.: Los dos casos que usted cita son muy interesantes y muy diferentes, de modo que me parece una muy buena pregunta. Me referiré al caso del Continental en primer lugar. Como la condición del Continental Illinois Bank empezó a deteriorarse durante largo tiempo, hubo intervención de entidades de gobierno en la evaluación de la situación. El Banco de la Reserva Federal estuvo involucrado en dos instancias. Una como supervisor legal formal de la compañía de holding bancario y la segunda como prestatario de última instancia. La Oficina de Contraloría de la Moneda era el supervisor principal del banco como ente aparte de la compañía de holding bancario. Y, por último, la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC) estaba involucrada como asegurador de los depósitos. Tanto el FDIC como la Contraloría forman parte del Departamento del Tesoro en un sentido formal, de modo que, a través de ese mecanismo, la Tesorería también estaba involucrada. Hubo una serie de decisiones que tomar, y realmente constituían una serie de decisiones, pero en última instancia éstas se referían a ¿protegíamos a todos los depositantes o solamente a aquellos depositantes que estaban legalmente asegurados? Ese era un asunto muy difícil de resolver. La decisión que en definitiva se tomó fue proteger a todos los depositantes, y esa decisión se tomó primordialmente debido al temor de que se produjeran efectos secundarios sobre el mercado bancario en general como resultado de no proteger a los depositantes no asegurados, y especialmente a los grandes depositantes internacionales, lo que constituía un riesgo demasiado alto. Esa decisión fue tomada en forma conjunta y con la máxima colaboración de parte de las entidades involucradas y debo decir que aún así no fue una resolución fácil. Después hubo una serie de decisiones que emanaron de la anterior y que se referían a cómo armar todo eso de nuevo, cuánta liquidez se requería y en qué condiciones estaba la Reserva Federal dispuesta a otorgar esa liquidez. En esos casos las decisiones finales estuvieron en manos del FDIC en el primer caso y, de la Reserva Federal, en el segundo. Pero, repito, en un contexto de máxima colaboración. Creo que esa es una de las razones por la cual es importante que el Banco Central esté involucrado en la supervisión de los bancos, pero es también una de las razones por la que pienso que la autoridad no debe estar únicamente asociada al Banco Central. Creo que el hecho de tener a más de una entidad involucrada en la toma de esas decisiones hace que, en ciertos momentos, resulte difícil y cree tensiones, aunque que las decisiones que en definitiva se toman

son mejores cuando existen sistemas de verificación y de contrapeso incluidos en la estructura.

Ahora, en relación al otro caso. La caída experimentada por el mercado constituye un caso totalmente distinto. Primero que nada, porque se produjo en forma muy rápida, mientras que el caso del Continental Illinois y la mayoría de los problemas de los bancos se pueden ver venir. La caída de la bolsa de valores fue una cosa repentina que de inmediato tuvo amplias repercusiones en el sistema. No fue algo que afectara a una entidad, era un asunto que implicaba a una gran cantidad de instituciones y a una gran cantidad de mercados en el mundo entero. En una situación como ésta, me parece que, al menos en la tradición de los Estados Unidos, es el Banco Central quien debe hacerse cargo de enfrentarla. Esto quiere decir varias cosas. Por ejemplo, nosotros, como están conscientes los bancos centrales que son nuestros pares en el mundo, pusimos una gran cantidad de dinero en el mercado, pero decidimos deliberadamente no hacerlo en una forma que hiciera caer las tasas de interés porque eso habría reducido la disciplina aún más. Ciertamente no queríamos comprometer fundamentalmente las intenciones de la política monetaria a largo plazo. Pero hicimos mucho más que solamente inyectar una gran cantidad de reservas al mercado. Hubo una muy estrecha colaboración con todas las bolsas de valores, los mercados de futuros, los bancos, las empresas de valores, ante las cuales no tenemos ninguna autoridad, mientras que simultáneamente consultábamos en forma estrecha con el Tesoro en Washington, en algunos momentos con la Casa Blanca, con nuestros colegas de la banca central en Londres, Frankfurt, Tokio y en Hong Kong. En un caso como éste, la velocidad de respuesta es esencial y no se puede lidiar con barreras administrativas, legales o técnicas que por su rigidez o por su inflexibilidad no permitan hacer nada. De modo que me parece que hay claras diferencias entre los dos casos a que me he referido y, como dije, en el segundo, nos encontramos ante algo que obviamente tuvo grandes repercusiones en el sistema por lo que hubo que tratarlo y responder a él teniendo eso presente. A eso me he referido antes y que, por no contar con una mejor expresión, llamé autoridad moral, eso que no está escrito en la ley y que puede llegar a ser algo muy importante.

P.: Dr. Corrigan, ¿tendría la amabilidad de darnos alguna indicación acerca de la posición del Banco de la Reserva Federal con respecto al Plan Brady que interesa mucho a nuestro país?

R.: Estoy seguro que está incluido en la agenda, pero diré unas palabras al respecto de todas maneras. Primero que nada, comparto el esfuerzo desplegado por el Secretario Brady en el sentido de plantear nuevas ideas y sugerencias. Porque esas fueron sus palabras: "ideas y sugerencias a exponer". Creo que habíamos llegado al punto en que esto era tanto necesario como deseable. También creo que es justo decir que estas ideas y sugerencias constituyen una importante adaptación de la política, y enfatizo la palabra adaptación, antes que la palabra modificación. Pero la adaptación significativa, por cierto, es que el Secretario ha planteado la posibilidad y, de hecho, ha dado un paso más, y ha ofrecido una especie de apoyo y financiamiento oficial potencial en cuanto a reducción de la deuda y/o del servicio de la deuda. Obviamente, cualquiera o ambas posibilidades representan una importante adaptación más. Pongo el énfasis en la palabra

adaptación por varias razones que el Secretario también enfatizó. Y es que, aún a medida que nuestros esfuerzos evolucionan, no podemos perder de vista ciertos hechos fundamentales. Esos hechos fundamentales incluyen el pre-requisito absoluto de contar con una política económica sana, tanto macroeconómica como estructural, en los países en desarrollo. Ellos ciertamente tienen que considerar el rol continuo y vital de instituciones financieras internacionales tales como el Banco Mundial, el FMI, en un contexto en el cual se sigue sosteniendo que ellas son las únicas instituciones que pueden trabajar con los países deudores en formas que estén orientadas a promover el tipo de políticas económicas que se necesitan, y que son y seguirán siendo -las instituciones financieras internacionales- una fuente significativa de financiamiento para los países en desarrollo. El otro hecho fundamental que debemos tener presente es que, aun cuando nos refiramos a una reducción de la deuda o del servicio de la deuda, a mi juicio, es absolutamente en interés de los países deudores el enfocar el futuro de una forma que conserve la asociación con los bancos comerciales privados como fuentes de financiamiento con dinero nuevo. Yo creo que la continuación de esas asociaciones, aun cuando obviamente cambien, es importante por dos motivos. Uno es pragmático, y es que hay límites, financieros y de otro tipo, en lo que respecta a cuánta reducción de deuda o de servicio de la deuda es viable o, incluso, deseable. En segundo lugar, y más importante aún es que cuando se piensa en las necesidades de desarrollo de los países con ingreso mediano, se piensa en términos, no de dos o tres años, ni siquiera de cinco o de diez, sino que en plazos de diez a veinte años; porque si estos países, en forma individual o colectiva, realmente quieren prosperar, es esencial que ese proceso de desarrollo, de verdadero crecimiento en economía y de verdadero aumento en el nivel de vida, sea mantenido durante un largo tiempo. Y ese largo tiempo, me parece a mí, significa tener confianza en que el financiamiento voluntario volverá a aparecer. De modo que pienso que hay mucho que decir y que se debe acoger, e incluso aplaudir, la iniciativa del Secretario. Creo que inevitablemente necesitaremos tiempo, como asimismo algunos ejemplos concretos para dar forma a estos planes y para mejorar las cosas, pero en un contexto en el cual podamos mantener la mira en lo que realmente vale la pena en el tiempo y en el que no caigamos víctimas de expectativas irreales en cuanto a lo que se puede alcanzar. Creo que, de hecho, se pueden lograr muchas cosas.

## DISCURSO DE CLAUSURA

PRONUNCIADO POR EL SR. ENRIQUE SEGUEL M., EX  
PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE, EL 31 DE  
MARZO DE 1989.

La jornada de hoy, sin lugar a dudas, ha resultado una experiencia altamente enriquecedora de nuestro conocimiento sobre el funcionamiento de las economías en los países más desarrollados.

Las interesantes exposiciones que hemos escuchado, sólidamente fundamentadas, nos han permitido conocer, de primera fuente, aspectos básicos que regulan la relación de la administración de políticas monetarias, radicadas en instituciones autónomas, de las decisiones de política contingente, de competencia de los respectivos gobiernos centrales.

En efecto, nuestros invitados han descrito con claridad, la relevante participación que le ha correspondido a los bancos centrales de cada una de sus economías, en el logro de los sobresalientes resultados que éstas han exhibido por largos años.

En particular, de su presentación ha sido posible apreciar nítidamente la importancia que tiene para la consecución de un cuadro de estabilidad -requisito básico para alcanzar un crecimiento sostenido de la actividad económica- la existencia de un banco central que oriente sus acciones en una perspectiva de largo plazo, que lo aleje de la tentación de obtener bonanzas transitorias subordinadas a intereses de corto plazo.

Consecuentemente, se ha señalado la relevancia de la estabilidad de precios como objetivo básico de la política monetaria, destacándose la importancia que tiene el diseño de políticas coherentes, que resulten creíbles para la opinión pública.

También hemos podido conocer de la exposición de nuestros invitados, acerca de la necesidad de contar con reglas de coordinación eficientes entre las distintas instituciones que participan en el diseño de la política económica. Sin embargo, de la exitosa experiencia de las economías representadas por los expositores, se desprende que esta coordinación no debe comprometer el logro del objetivo de estabilidad que

orienta la labor de las autoridades monetarias.

Así, el diseño de políticas flexibles, pero atentas a la mantención de un cuadro de estabilidad de precios y de los pagos externos, ha probado ser un vehículo eficaz, no sólo para el logro de este objetivo en sí, sino que además, para promover un manejo prudente y responsable de las finanzas públicas.

Creo, interpretando el sentir de los presentes, que los puntos de vista expresados por nuestros invitados nos permitirán afrontar la discusión final del Proyecto de Ley Orgánica del Banco Central, con una perspectiva más amplia, a la vez que nos dejen temas de reflexión e inquietudes para académicos e investigadores.

Considero que las interesantes exposiciones que hemos escuchado en el día de hoy, aportan antecedentes objetivos para apreciar, en forma más realista, las bondades de una concepción autónoma del quehacer futuro del Banco Central de Chile.

El pasado económico de Chile estuvo salpicado de ciclos de expansión acelerados, seguidos por períodos de fuerte contracción, en los cuales la inestabilidad monetaria y cambiaria provocaron la desorientación de los agentes económicos, con el consecuente incentivo para desviar sus recursos a actividades especulativas y, en más de una ocasión, haciéndoles buscar refugio en el exterior.

También en el pasado hemos visto cómo el Banco Central estuvo sometido a una estricta dependencia del Gobierno, pasando a ser un instrumento fácil de cobertura de los déficit de caja del Fisco que se traducían inevitablemente en alzas de precios, con el consecuente deterioro de la moneda, y con el establecimiento solapado del impuesto obligatorio más oneroso que pueda existir para aquéllos que sólo dependen de un salario.

En los últimos años, hemos podido apreciar cómo un ambiente de equilibrio y estabilidad en la economía ha favorecido un crecimiento sostenido del producto, un aumento de la inversión y del ahorro. Por otra parte, también hemos podido ver cómo una política cambiaria adecuada ha contribuido al ajuste estructural, transformando a Chile en un real proyecto exportador, facilitando así el poder sobrellevar la dificultosa carga de la deuda externa.

Por cierto, los contrastes se acrecientan si efectuamos una comparación de Chile respecto de otros países de la región, los cuales se debaten en serias crisis económicas que traen consigo, a su vez, serios problemas sociales y políticos.

Creo, señores, que las experiencias recibidas nos permiten reafirmar que la autonomía del Banco Central significa capitalizar los logros de estos años en beneficio de una mayor estabilidad de nuestro proceso de desarrollo.

Agradezco, en nombre del Banco Central y de las Universidades copatrocinantes, las documentadas presentaciones de los distinguidos expositores, deseando que este encuentro y su paso por Chile acrecienten las cordiales relaciones personales e institucionales que hoy nos unen.

BANCO CENTRAL DE CHILE  
Agustinas 1180, Santiago, Chile  
Casilla Postal 967 - Santiago, Chile  
Teléfono: 6962281  
Télex: 40569 CENBC CL

DIRECTOR Y REPRESENTANTE LEGAL:

Víctor Vial del Río

Publicación editada por el Departamento  
de Publicaciones e Informaciones del  
Banco Central de Chile

Impreso en Chile / Printed in Chile  
Edición de 500 ejemplares  
Santiago, mayo de 1989

# ESTUDIOS MONETARIOS XI

**SEMINARIO "EXPERIENCIAS SOBRE  
AUTONOMIA DE LA BANCA CENTRAL"**



**DIRECCION  
DE ESTUDIOS**

**BANCO CENTRAL DE CHILE**

**Mayo 1989**