

I. PRESENTACIÓN DEL LIBRO

“25 AÑOS DE AUTONOMÍA
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE”

Alberto Naudon D.

Gerente División Estudios del Banco Central de Chile

Cuando a mediados de los noventa tomé mis primeros cursos de monetaria, la autonomía del Banco Central ya era parte fundamental del paisaje económico de Chile. Para ese entonces, como había señalado Roberto Zahler algunos años antes al asumir la presidencia del Banco Central, ya se observaba “entre los especialistas de las más diversas inclinaciones ideológicas un creciente acuerdo acerca de la conveniencia de disponer de un Banco Central autónomo”¹. Así, el nuevo arreglo institucional, propuesto en la Constitución de 1980, pero implementado recién en las postrimerías del régimen militar, emergía como la manera más apropiada de eliminar la subordinación de la política monetaria al ciclo político y de corregir los incentivos que enfrentaban las autoridades del ente emisor, entregándoles, a la vez, el grado de discrecionalidad necesario para suavizar el impacto de los distintos *shocks* que periódicamente golpean a la economía.²

Mirando hacia atrás, la verdad es que no deja de ser sorprendente la rapidez con que se reconocieron las bondades de un cambio tan radical a una pieza clave de la institucionalidad económica. Mal que mal, por años el Banco Central había funcionado como un departamento del Ministerio de Hacienda, de modo que la nueva legislación obligó al ejecutivo a ceder una importante cuota de poder. Adicionalmente, existían importantes dudas respecto de cómo se solucionarían los problemas de coordinación entre autoridades económicas, problemas que para varios analistas eran inherentes al nuevo sistema. Adicionalmente, existían aprensiones sobre la capacidad para exigir responsabilidades a autoridades no electas y que gozaban de un alto grado de independencia y de amplias atribuciones³. Sin embargo, para mediados de los noventa, el buen desempeño de la economía, la reducción gradual, pero continua de la tasa de inflación y la capacidad para sortear con éxito los efectos negativos de la crisis del Tequila, habían legitimado una institución que en sus inicios parecía más bien uno más de los cerrojos de una transición pactada. Todavía había

Agradezco los comentarios de Sebastián Claro, Pablo García y Rodrigo Vergara a una versión anterior de esta presentación.

1. Zahler (1991). El comentario de Zahler es particularmente interesante, ya que él había mostrado gran preocupación por las posibles consecuencias negativas del proyecto de autonomía (Zahler, 1989).

2. Detalles de la discusión previa, implementación, así como una evaluación inicial de la autonomía se encuentran, entre otros, en Bianchi (2008), Corbo y Hernández (2005), De Gregorio (2008), Eyzaguirre y Vergara (1993), Fontaine (2000) y Rosende (1993).

3. Cómo señala Andrés Bianchi en su capítulo de este libro, incluso después de los acuerdos alcanzados entre el General Pinochet y la Concertación para el nombramiento del primer Consejo del Banco, permanecía la idea de que era necesario introducir modificaciones importantes a la ley de autonomía.

que recorrer un largo y a ratos complejo camino antes de consolidar el actual esquema de metas de inflación, pero después de varias décadas marcadas por una inflación rebelde y por múltiples intentos fracasados por controlarla, parecía que, de la mano de un modelo institucional que no solo funcionaba, sino que parecía teóricamente correcto y que era adoptado crecientemente por más países, la esquiiva estabilidad de precios se hacía realidad. En palabras del primer Presidente del Banco Central autónomo, Andrés Bianchi, “la ilegitimidad de origen que entonces afectaba a la autonomía ha sido reemplazada por una sólida y ampliamente compartida legitimidad de ejercicio”.

Hoy, casi tres décadas después de esa intensa discusión, la independencia del Banco Central parece todavía más obvia que antes. Pero como dicen que lo obvio por obvio se calla y por callado se olvida, es valioso recordar las vicisitudes y lecciones que han marcado el camino recorrido. Es por eso, que con ocasión del aniversario vigésimo quinto de la autonomía, el Banco Central de Chile organizó una conferencia en la que se les pidió a los seis Presidentes que ha tenido el Banco en estos años que contaran los principales aspectos de sus mandatos. Este libro incluye esas intervenciones. Con él esperamos contribuir a que no se materialice el temor expresado por Carlos Massad, quien señaló que, tras años de inflación baja y estable, era probable que a “las nuevas generaciones les costará apreciar los sentimientos de los banqueros centrales y del Banco Central que vivieron durante su mandato la victoria en una batalla contra la inflación, que duró un siglo”.

A lo largo del libro encontrarán recuerdos, anécdotas y sobre todo buenas lecciones de macroeconomía contadas de primera fuente por sus protagonistas, relatos que dan cuenta de los distintos desafíos que cada Presidente enfrentó. Pero hay un aspecto que subyace a las particularidades de cada período y que creo es un tema de gran actualidad. Me refiero a cómo una institución que nace de la desconfianza se transforma al cabo de 25 años, en una de las instituciones más confiables del país. A riesgo de simplificar, voy a sintetizar en cuatro puntos los elementos que ayudaron a este logro y que, de uno u otro modo, están presentes en los distintos capítulos que componen este libro.

En primer lugar, la historia del Banco muestra que el manejo técnico y la política no se contraponen necesariamente, pero que es importante contar con mecanismos que generen los incentivos adecuados. Desde

sus inicios se intentó que la composición del Consejo representara las diferentes sensibilidades políticas del país, una tradición que se ha mantenido en el tiempo, sin desmedro de un estricto apego a la misión establecida en la Constitución de ser un organismo de carácter técnico. Varios elementos han contribuido a esto. En primer lugar, ha sido clave la forma en que se eligen los miembros del Consejo, el período de duración de sus cargos y el convencimiento de que, más allá de las convicciones ideológicas de cada uno, deben tener las competencias técnicas adecuadas. En segundo lugar, la claridad de objetivos y tareas que la ley asigna al Banco Central ha contribuido enormemente a delimitar sus responsabilidades y el campo de acción de la institución, disminuyendo la posibilidad de colisión con otros organismos del Estado⁴. Por último, pero no por eso menos relevante, el especial cuidado que el Consejo ha tenido en separar sus funciones de las del *staff*, el que nunca ha perdido su carácter de asesor técnico, ha generado un ambiente de trabajo sin fracturas de tipo partidista, donde conviven personas de muy distintos pensamientos. Por cierto, esto no implica que no haya habido problemas, presiones y desencuentros con el mundo político, sino que estas han podido ser canalizadas de la manera adecuada⁵.

Un segundo elemento importante de destacar es la seriedad y responsabilidad con que el Banco Central ha enfrentado sus distintos desafíos, lo que, obviamente, no significa que no haya habido errores. A principios de los años noventa había mucho por hacer en materia de control de la inflación, desarrollo del mercado financiero, apertura de la cuenta de capitales, entre otros temas, y la estrategia del Banco fue ir de a poco, tanteando el terreno, aprendiendo de los aciertos y errores y, sobre todo, apoyándose lo más posible en la evidencia empírica relevante y en las mejores prácticas internacionales. Esta forma de enfrentar los desafíos ha sido clave para desarrollar un marco de política monetaria coherente y adecuado a la realidad del país y, recientemente, ha guiado el avance en el área de estabilidad financiera, un tema que irrumpió con fuerza después de la crisis financiera global del 2008,

4. Hoy parece evidente que los bancos centrales tengan objetivos precisos y que la estabilidad de precios tenga un rol central dentro de ellos. Pero esto no fue siempre así, incluso en algunos casos el control de la inflación ni siquiera figuraba dentro de las tareas que la ley encomendaba al banco central (Cukierman, 2008).

5. En estos 25 años han habido tensiones importantes, las que incluso han terminado con la renuncia de dos Presidentes.

pero respecto del cual todavía no es evidente cómo avanzar, tal como señaló en su intervención José De Gregorio, a quien le tocó lidiar con la Crisis Financiera Global y con la necesidad de profundizar en medidas macroprudenciales.

Al contar la historia con la perspectiva que dan los años puede dar la sensación de que los procesos han sido más ordenados y premeditados que lo que en realidad fueron. Pero, por cierto, no es la presencia de un plan maestro ejecutado durante 25 años lo que da cuenta de la resiliencia institucional del Banco, sino más bien su capacidad para aprender de los errores y buscar soluciones. La adopción de un esquema de metas de inflación pleno, a inicio de los dos mil es un buen ejemplo de esto. Desde sus inicios, el Banco decidió usar una meta de inflación como su ancla nominal, lo que para la época era una idea muy novedosa y con pocos precedentes, como recuerda Andrés Bianchi, primer Presidente del Banco Central autónomo. Pero a diferencia del esquema actual, la meta de inflación y el uso de la tasa de interés como instrumento de política monetaria, se combinó con el manejo del tipo de cambio, lo que, en palabras de Roberto Zahler, se debió “a la importancia de ese precio en la estrategia exportadora”, lo que hacía “conveniente dar alguna guía o señal al mercado en cuanto a la mejor estimación de la autoridad monetaria respecto de su valor de equilibrio de largo plazo”. Esto generó una tensión entre el objetivo cambiario y la fijación de la tasa de interés de política que marcaría toda la década de los noventa y que se iría agudizando de la mano de la creciente integración al mercado de capitales internacional. La tensión llegó a su máximo durante la Crisis Asiática, cuando la reversión de flujos de capitales presionó al alza el tipo de cambio, fenómeno que inicialmente se intentó controlar con intervención no esterilizada y luego con un aumento sustancial de la tasa de interés. La combinación de un gran *shock* externo y una política monetaria más restrictiva generó la primera recesión desde los años ochenta, y no pocas críticas al actuar del Banco. La evaluación de esa experiencia llevó a las autoridades a reformar el esquema de política monetaria, lo que resultó en la adopción de un sistema de metas de inflación pleno, incluyendo la libre flotación del peso, la nominalización de la política monetaria, la eliminación de los controles a los flujos de capitales que todavía quedaban e importantes avances en materia de comunicación y transparencia. Estos perfeccionamientos al marco de política han sido claves para enfrentar con éxito el complejo escenario macro que ha

caracterizado a la economía mundial durante los últimos años, ya que, como recuerda el actual Presidente Rodrigo Vergara, este “permite un ajuste rápido de precios relativos a condiciones externas cambiantes y luego la reasignación rápida de recursos”.

En tercer lugar, sobresale el empeño por profesionalizar el proceso de toma de decisiones, esfuerzo que adquirió especial dinamismo durante los últimos años. Esto ha implicado un enorme esfuerzo por desarrollar el capital humano y técnico del Banco, así como por establecer protocolos y procedimientos para la toma de decisiones a los que tanto el Consejo como el *staff* se someten en su labor diaria. Esto es muy importante, ya que, como señala Vittorio Corbo, a quien le tocó asumir la presidencia en un momento particularmente difícil para la institución, para proteger la autonomía y la confianza de la sociedad, no bastan los logros económicos, sino que es necesario poner al Banco Central “a la misma altura que bancos centrales de frontera en materia de gestión, control de riesgos y transparencia”.

Por último, con el tiempo se ha entendido que la transparencia y la buena comunicación con el mercado, y la sociedad en general, son elementos esenciales para el cumplimiento de los objetivos del Banco. Esto es importante por varias razones. Primero, existe amplia evidencia que la efectividad de las políticas requiere en muchas ocasiones que estas sean predecibles y bien comprendidas por el mercado. Segundo, toda institución necesita algún mecanismo de *accountability*. En el caso del Banco Central, el veredicto que diariamente entrega el mercado y la prensa especializada, así como los numerosos analistas que periódicamente examinan sus decisiones, cumplen buena parte de esta función. Por último, tener un Banco Central comprometido con la estabilidad de precios y preocupado por la estabilidad financiera es una condición necesaria, pero no suficiente para el logro de dichos objetivos. Si la sociedad no los valora y entiende su importancia es muy difícil que una institución autónoma, no sujeta al escrutinio popular, pueda perseverar en sus políticas.

El Banco Central ha cumplido con éxito la tarea que se le encomendó y no me cabe duda que todos los que hemos trabajado en él nos sentimos orgullosos de haber colaborado en este proceso. Obviamente, esto no habría sido posible sin el concurso de otras entidades. Por lo pronto, sin una política fiscal sólida y mercados financieros desarrollados y bien regulados difícilmente estaríamos en el lugar en que nos encontramos

hoy. Esto ha requerido importantes grados de coordinación y un gran esfuerzo en la búsqueda de consensos.

Mirando hacia adelante, los desafíos son, sin duda, muchos y variados. Este libro nos recuerda que el trabajo serio y dedicado es la mejor manera de enfrentarlos, tal como ha sido la historia de estos 25 años.

Santiago, Julio 2016.

REFERENCIAS

- Bianchi, A. (2009). "The Autonomy of the Central Bank of Chile: Origins and Legitimacy". *Economía Chilena*, Central Bank of Chile, vol. 12(3), 11-23.
- Corbo, V. y Hernández, L. (2005). "Ochenta Años de Historia del Banco Central de Chile". *Economía Chilena*, 8(3), 5-27.
- Cukierman, A. (2008). "Central bank independence and monetary policymaking institutions—Past, present and future". *European Journal of Political Economy*, 24(4), 722-736.
- De Gregorio, J. (2009). "The Autonomy of the Central Bank of Chile Twenty Years on" *Economía Chilena*, Central Bank of Chile, vol. 12(3), 5-10.
- Eyzaguirre, N. y Vergara, R. (1993). "Reflexiones en torno a la experiencia de autonomía del Banco Central de Chile". *Cuadernos de Economía*, 327-347.
- Fontaine, J.A. (2000). "Banco Central autónomo: en pos de la estabilidad". En Larraín, F. y Vergara, R. (Eds.), *La transformación económica de Chile*, Santiago, CEP, 393-427.
- Rosende, F. (1993). "La autonomía del Banco Central de Chile: una evaluación preliminar". *Cuadernos de Economía*, 293-326.
- Zahler, R. (1989). "La inserción institucional del Banco Central de Chile". *Cuadernos de Economía*, 26(77), 97-114.
- Zahler, R. (1991). "Discurso al asumir la Presidencia del Banco Central de Chile". *Boletín Mensual del Banco Central de Chile* N°776: 3113.