

Autonomía del Banco Central

Minuta Nº 13-21 08/03/2021

María Teresa Corvera Vergara

Resumen

No hace mucho tiempo, la independencia del Banco Central se reconocía como "una de las innovaciones políticas más efectivas de las últimas cuatro décadas, debido a la dramática caída de la inflación en todo el mundo". Sin embargo, recientemente, tanto en la teoría como en la práctica de la banca central, en distintos lugares y esferas se están produciendo cambios sustanciales, entre otros aspectos, respecto a los niveles de autonomía con que conviene dotarlo y a los objetivos que debe tener.

La autonomía del Banco Central de Chile quedó establecida en la Constitución de 1980, pero fue solo en octubre de 1989, cuando se publicó la ley que permitió en la práctica su funcionamiento autónomo. En ese momento pasó de dependiente del Ejecutivo a ser un organismo autónomo dentro de la estructura del Estado.

¿Es necesario innovar respecto a algunas atribuciones o metas que tiene la institución? ¿Es su autonomía una condición fundamental para los equilibrios macroeconómicos? Y de ser afirmativa la respuesta, ¿Debe hacerse a través de cambios constitucionales? ¿Cómo afecta esta discusión el contexto actual de transformación política que vive el país?

La presente minuta entrega algunos antecedentes para ayudar al debate sobre estos temas.

Disclaimer: Este trabajo ha sido elaborado a solicitud de parlamentarios del Congreso Nacional, bajo sus orientaciones y particulares requerimientos. Por consiguiente, sus contenidos están delimitados por los plazos de entrega que se establezcan y por los parámetros de análisis acordados. No es un documento académico y se enmarca en criterios de neutralidad e imparcialidad política.

Introducción

La preocupación por la autonomía del Banco Central ha saltado al primer plano a propósito de la próxima Convención Constitucional y de la tramitación en el Congreso del proyecto de cambio constitucional que modificó las facultades del Banco Central. Y es entendible este interés, puesto que se trata de una institución central para el funcionamiento de la economía, cuyas decisiones tienen efectos macroeconómicos importantes, pero poco conocidos por su quehacer bastante técnico, con objetivos e instrumentos específicos, y que actúa en un ámbito limitado.

Las preocupaciones principales están referidas al rol que debe cumplir un organismo de este tipo y a los instrumentos que pueda utilizar, y a la forma adecuada de establecer una separación normativa y política, entre autoridad política y autoridad monetaria, cuya existencia se estima conveniente que exista.

La autonomía del Banco Central quedó establecida en la Constitución de 1980, pero en la práctica su funcionamiento autónomo solo se permitió en octubre de 1989, cuando se publicó la ley orgánica respectiva. En ese momento pasó de dependiente del Ejecutivo a ser un organismo autónomo dentro de la estructura del Estado.

¿Es necesario innovar respecto a algunas atribuciones o metas que tiene la institución? ¿Cómo conjugar la autonomía técnica con el "principio democrático"?¹ ¿Es su autonomía una condición fundamental para los equilibrios macroeconómicos? Y de ser afirmativa la respuesta, ¿Debe hacerse a través de cambios constitucionales? ¿Cómo afecta esta discusión el contexto actual de transformación política que vive el país?

Se trata de una discusión abierta en todo el mundo. Tanto en la teoría como en la práctica de la banca central, se han producido cambios sustanciales en los últimos años, en especial respecto a los niveles de autonomía con que conviene dotarlos. En especial desde 2008, cuando los principales bancos centrales del mundo acudieron al rescate de la economía mundial, y se les encomendaron cada vez más tareas. Algunos cuestionan su función ampliada mientras otros buscan reforzar su autonomía en la formulación de políticas.

1. Antecedentes Generales

Desde una perspectiva general, la independencia de los bancos centrales es algo relativamente nuevo; aparece con una cierta fuerza recién en la década de los setenta, y adquiere importancia paulatina, en la medida en que se comienza a valorar su utilidad como factor estabilizador.

En el caso de Chile, el Banco Central (BCCH) se creó en 1925, pero fue solo en 1953, mediante Ley Orgánica, cuando aparece el concepto de "institución autónoma de duración indefinida", cuyo objetivo se establece como "Propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional mediante una política monetaria y crediticia que, procurando evitar tendencias inflacionistas o depresivas, permita el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país". En realidad se trataba de una tarea bastante difícil, considerando las presiones e intereses que existían entre

¹ Como lo señala el abogado constitucionalista Fernando Atria, "La regulación del Banco Central muestra un desprecio por el principio democrático", haciendo referencia a que "los responsables políticos son quienes son elegidos y no los técnicos de profesión".

quienes debían tomar las decisiones. En efecto, los miembros del directorio de esta institución autónoma, eran representantes de gremios, de bancos comerciales y representantes o funcionarios de gobierno, incluso, por algún tiempo, el mismo ministro de Hacienda se integraba a él. Claramente una composición del directorio o Consejo que no ayudaba a dar un rol primordial al control inflacionario, y la conducción de la política monetaria se fue asociando a las necesidades e intereses de distintos grupos de presión.

Luego de un largo recorrido y de algunas innovaciones menores, en 1980 se le entregó al BCCH autonomía de rango constitucional. En la Constitución de 1980, vigente actualmente, se incluyeron dos artículos que hacen referencia directa a este organismo:

Artículo 108: "Existirá un organismo autónomo con patrimonio propio, de carácter técnico, denominado Banco Central, cuya composición, organización, funciones y atribuciones determinará una ley orgánica constitucional."

Artículo 109: "El Banco Central sólo podrá efectuar operaciones con instituciones financieras, sean públicas o privadas. De manera alguna podrá otorgar a ellas su garantía, ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas."

Ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central.

Con todo, en caso de guerra exterior o de peligro de ella, que calificará el Consejo de Seguridad Nacional, el Banco Central podrá obtener, otorgar o financiar créditos al Estado y entidades públicas o privadas.

El Banco Central no podrá adoptar ningún acuerdo que signifique de una manera directa o indirecta establecer normas o requisitos diferentes o discriminatorios en relación a personas, instituciones o entidades que realicen operaciones de la misma naturaleza."

Vemos entonces que a través del artículo 108 se establece el carácter autónomo y técnico de este organismo y que en el artículo siguiente se define el alcance de sus operaciones destacando que:

- * El Banco Central solo puede operar con instituciones financieras.
- * No puede financiar gasto público o préstamos en forma directa o indirecta, estableciendo como única excepción el caso de guerra o peligro de ella.
- * Tampoco puede establecer normas discriminatorias en relación a personas o instituciones que realicen operaciones de igual naturaleza.

Sin embargo, la Constitución encomienda a una Ley Orgánica Constitucional la definición de las normas específicas que consagran su autonomía y organización, las que se establecen en la Ley N° 18.840, Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, publicada en octubre de 1989 y vigente desde esa fecha. Es también esta ley la que precisa los objetivos del BCCH y el abanico de políticas con que cuenta para su cumplimiento.

Específicamente se le asigna como objetivo “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”. El primer objetivo, velar por la estabilidad de la moneda significa mantener la inflación de precios baja y estable, y para cumplir con el objetivo de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, debe resguardar la estabilidad del sistema financiero de acuerdo a sus atribuciones legales. Por ello, como lo señala el artículo 3° de su Ley Orgánica Constitucional, tiene como atribuciones la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales, como, asimismo, la dictación de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales.

Es también a través de esta ley que se establece la organización, composición, funciones y atribuciones de la institución. Entre otros aspectos es aquí donde se define la conformación del Consejo, los requisitos y restricciones de sus miembros y las causales para su remoción. También en ella se establecen los mecanismos de coordinación con el gobierno y el rol que le cabe al ministro de Hacienda.

En definitiva, en la actualidad es a través de la Constitución, pero muy especialmente por intermedio de una ley orgánica constitucional donde se define y delimita la naturaleza y los alcances del accionar del BCCH.

2. ¿Qué importancia tiene la autonomía del Banco Central?

Con la autonomía del Banco Central se busca asegurar la existencia de una institución que garantice que la formulación y/o implementación de la política monetaria se efectúa sin interferencia de las autoridades políticas. Comúnmente se mencionan distintos tipos de “fallas de Estado” asociadas a la dependencia de los bancos centrales de autoridades políticas², de las cuales aquí mencionaremos dos:

a. Los potenciales conflictos de interés de la autoridad política respecto del financiamiento fiscal. En otras palabras, cuando el Banco Central depende del Gobierno, explícita o implícitamente se abre la posibilidad de que este financie el déficit fiscal mediante emisión. Y emitir dinero para financiar déficits fiscales es la principal razón detrás de tasas de inflación altas y persistentes. Una inflación alta genera costos para la sociedad, especialmente para quienes tienen menos protección ante alzas de precios y que, al mismo tiempo, son quienes gastan la mayor parte de sus ingresos, ya que no tienen capacidad de ahorro. Sufren así todo el impacto del alza por lo que la inflación se caracteriza como un impuesto, además, regresivo. Como plantean los economistas y exministros Céspedes y Valdés³, en la medida que el Banco Central sea independiente de las necesidades de financiamiento del Gobierno, se elimina el sesgo inflacionario atribuible al financiamiento de un déficit público recurrente.

² Marcel, Mario, *Constitucionalismo Económico y la Autonomía Institucional del Banco Central de Chile*. Banco Central, Documentos de Política Económica N° 62 Agosto 2017.

³ Céspedes, Luis Felipe y Rodrigo Valdés, *Autonomía de Bancos Centrales: la experiencia chilena*, Banco Central de Chile, VOLUMEN 9 - N°1 / abril 2006.

b. Otra falla de Estado asociada a la dependencia del Banco Central de la autoridad política se refiere al dilema de opción entre objetivos, aspecto que se plantea muchas veces en relación a inflación versus desempleo. Así, si la presión es por la creación de empleos, es posible privilegiar este aspecto arriesgando muchas veces un aumento en la inflación. A esto se suma lo que llaman “problema de inconsistencia intertemporal”, según el cual, aun asignando una importancia similar a la inflación y al desempleo como males a evitar, esta puede cambiar en distintos plazos y/o estar descontada de manera diferente en el tiempo. Es decir, decisiones con perspectiva de corto plazo pueden conspirar contra metas de largo plazo, aun cuando estas últimas sean importantes para la autoridad.

La autonomía legal conferida al Banco Central en 1989 fue la base legal que permitió la conducción de una política monetaria separada de eventuales necesidades de financiamiento fiscal. Sin embargo, también se argumenta que la autonomía efectiva de un banco central no surge de manera exclusiva e instantánea por el simple reconocimiento que haga un ordenamiento jurídico de ella, sino que es dependiente de variados factores tales como la estabilidad política de un país, el mercado financiero e inclusive la desigualdad existente. En otras palabras, que no es evidente la correlación pura entre autonomía y estabilidad monetaria e inflacionaria.⁴

El grueso de las regulaciones sobre nombramiento, permanencia y destitución de las autoridades del Banco Central quedaron también definidas en esta Ley Orgánica, requiriendo el voto favorable de cuatro séptimos de los parlamentarios en ejercicio para ser modificadas. Se estableció la existencia de un Consejo autónomo de cinco miembros, designados por el Presidente de la República con aprobación del Senado, que sirven por períodos de diez años, renovables de manera escalonada.

Es interesante constatar que la autonomía de los bancos centrales es una idea relativamente nueva en la concepción de la configuración de estos organismos, que aparece en menos constituciones que lo que uno podría imaginar dada la importancia que se le asigna. La razón fundamental es que por ser una modalidad nueva, en general está incorporada en las Constituciones que han cambiado o han sido modificadas en los últimos treinta años y no en aquellas con más historia. Sin embargo, esto no quiere decir que se desconozca su importancia o que no esté considerada en otras instancias o niveles. Por ejemplo esta característica no aparece en el caso de la mayoría los países europeos, pero el Tratado de la Unión Europea incorpora la creación del Banco Central Europeo como organismo independiente, y allí se establece que todos los estados miembros deben velar por que su legislación nacional, incluidos los estatutos de sus bancos centrales, sean compatibles con esto.

⁴ Ver por ejemplo opinión de Luis Eduardo Escobar al respecto en el artículo de Claro, Sebastián y Rodrigo Valdés, Banco Central de Chile, en “Aspectos económicos de la Constitución”, Fondo de Cultura Económica, 2020.

3. Dimensiones de la autonomía

Y esto permite adentrarse en una mayor precisión de lo que se entiende por autonomía para los bancos centrales. Claro y Valdés⁵ delimitan distinciones interesantes entre diferentes dimensiones en las que se puede establecer la autonomía de un banco central: en relación a los objetivos, a los instrumentos, a los nombramientos y la remoción de sus autoridades y, finalmente, la independencia financiera y operativa de la institución. En la discusión en torno a la autonomía del BCCH muchas veces es posible percibir una confusión o, al menos, una débil separación entre estas dimensiones y en las consecuencias que de ellas derivan.

a. Autonomía en los objetivos:

Se refiere a la libertad para determinar el o los objetivos de la política monetaria. Como se mencionó antes los objetivos del BCCH no están definidos en la Constitución sino que en su ley orgánica. Muchos bancos centrales cuentan con un objetivo de inflación y, a veces, otro objetivo adicional, más amplio, de estabilidad financiera. Pero en general los objetivos diferentes a los de inflación están supeditados al cumplimiento de este. Para algunos los objetivos deberían quedar escritos en la Constitución, mientras otros valoran una cierta ambigüedad, como es la situación actual, lo que permite mayor flexibilidad ante crisis o situaciones nuevas.

b. Autonomía para determinar los instrumentos:

En este caso se refiere a la libertad e independencia para escoger los instrumentos para cumplir con los objetivos establecidos. En general los bancos centrales hacen operaciones exclusivamente con los bancos comerciales, y tienen facultades para intervenir en el mercado cambiario y libertad para hacerlo. Uno de los temas más conflictivos se refiere a la relación financiera con el Gobierno. En muchos casos tienen la facultad de comprar y vender en el mercado secundario títulos de deuda pública aunque existen importantes restricciones o prohibiciones para el financiamiento directo al gobierno. Es justamente sobre este aspecto que en agosto de 2020 se introdujeron en nuestro país modificaciones constitucionales y legales.

c. Reglas de nombramiento y de remoción de las autoridades:

Tanto nombramiento como remoción de los consejeros que integran la autoridad máxima de un banco central pueden ser determinantes para asegurar la independencia real. En relación al nombramiento, es necesario establecer una distinción entre dos roles diferentes: el rol de la administración general del banco y el rol del manejo de la Política Monetaria. Hay casos en que el poder político nombra directamente a los miembros del Consejo que ejerce el rol de administración general del banco y el rol en el manejo de la política monetaria. Es el caso de Chile. En otros casos el sistema político nombra un Consejo Directivo y luego este nombra al consejo de Política Monetaria.

En relación a la remoción, ¿es adecuado que, más allá de razones como imposibilidad física para cumplir los roles, o dejar de cumplir con algunos de los requerimientos objetivos para haber sido nombrado, pueda removerse a un consejero, en ciertas condiciones? En Chile el proceso de nombramiento y destitución de los consejeros del BCCh se aprueba por simple mayoría del Senado, pero solo sobre una

⁵ Claro, Sebastián y Rodrigo Valdés, ídem.

proposición del Presidente de la República. Para algunos, no es adecuado que desde el Congreso, en ninguna situación, se puede impulsar una medida de este tipo.

d. Autonomía financiera y operativa

Independencia de la institución en aspectos financieros y operativos de su quehacer, como la protección del capital, su proceso presupuestario y determinación de salarios. En general, los bancos centrales en el mundo cuentan, al igual que el caso chileno, con patrimonio propio y tienen independencia operativa, sin que exista mucha discusión al respecto.

Un aspecto fundamental a considerar se refiere a que la contrapartida de la independencia y la autonomía de los bancos centrales, es la presencia de mecanismos de rendición de cuentas y que se asegure, realmente, transparencia. Explicar clara y públicamente las razones que explican las decisiones adoptadas y la reflexión detrás de ellas. Explicación que en general se hace frente al Congreso, no siempre en la forma o la periodicidad deseada.

¿Algunos de estos aspectos deben quedar reflejados a nivel constitucional? ¿Cuáles? ¿Por qué?

Son algunas de las preguntas que se abrirán en la Convención Constitucional y que no tienen respuestas consensuadas ni únicas. De hecho, muchas de ellas han sido protagonistas en discusiones recientes ocurridas en nuestro Congreso. Tomemos como ejemplo el tema de los quórum. En la Comisión de Constitución del Senado, cuando se analizaba la reforma para permitir al BCCH la compra de deuda del fisco en el mercado secundario, se planteó la inquietud de si era necesario incluir el quórum de cuatro quintos en la Constitución o la mejor opción era mantenerlo en la Ley Orgánica⁶. De los tres expertos invitados, uno opinó que le parecía absolutamente indispensable que quedara estipulado con rango constitucional, argumentando que "...el quorum debe estar en la Constitución porque si no, es posible que se relajen o desaparezcan, el parlamento puede alterar esto con una ley simple". Para los otros dos expertos invitados, en cambio, esa decisión quitaría flexibilidad a las leyes por lo que bastaba que los cuatro quintos estuvieran establecidos en la Ley Orgánica Constitucional.

4. La discusión en el mundo

No hace mucho tiempo, la independencia del banco central se reconocía como "una de las innovaciones políticas más efectivas de las últimas cuatro décadas, debido a la dramática caída de la inflación en todo el mundo"⁷. Sin embargo, recientemente, tanto en la teoría como en la práctica de la banca central, en distintos lugares y esferas se están produciendo cambios sustanciales, entre otros aspectos, respecto a los niveles de autonomía con que conviene dotarlo y a los objetivos que debe tener. Estados Unidos ha sido un ejemplo de este cuestionamiento a la independencia, con los enfrentamientos entre el expresidente Trump y la Reserva Federal. Similar situación se ha visto recientemente en India, o en Turquía, donde el presidente Erdoğan

⁶ Ver punto 6 siguiente.

⁷ ROGOFF, K., "How Central-Bank Independence Dies", (2019).

despidió a su gobernador con el argumento de que “le dijimos varias veces que recortara las tasas de interés”, pero no obedeció.

Desde la crisis financiera mundial, muchos bancos centrales aplicaron estrategias que se tradujeron en una expansión significativa de sus balances. En algunos casos, los gobiernos les asignaron funciones nuevas o adicionales relativas a la estabilidad financiera, sumándolas a su mandato de asegurar la estabilidad de precios. En algunos círculos, la preocupación acerca de la ampliación de las actividades de los bancos centrales ha generado escepticismo en cuanto a la necesidad o grado apropiado de independencia del banco central. Un caso muy citado últimamente respecto a los ámbitos del quehacer de un banco central es el de la presidenta del Banco Central Europeo (BCE), Christine Lagarde, quien ha declarado que el cambio climático debe ser una prioridad “de misión crítica” para la institución. En su opinión es un elemento no solo del objetivo “secundario” del BCE, que es apoyar las políticas económicas de la Unión Europea, sino que se trata de algo que influye en el mandato principal del banco de la estabilidad de precios. Por lo mismo se ha propuesto estudiar si el banco debería decidir dejar de incluir en su programa de compra de bonos a los contaminadores, una política denominada “flexibilización cuantitativa verde”. Opción que por cierto causa cierta controversia entre un grupo de expertos. La revista especializada The Economist en un artículo reciente afirma que algunas de las recientes acciones de los bancos centrales hasta ahora son bienvenidas, pero se “corre el riesgo de politizarlos y comprometer sus misiones principales, que funcionan mejor cuando la política está al margen. Sus líderes deben asegurarse de cumplir las tareas para las que fueron creados y para los que tienen un mandato democrático”.⁸

5. Proyecto que permite al BCCH comprar deuda del fisco reabrió debate por su autonomía

La discusión sobre objetivos, instrumentos, independencias y autonomías estuvo muy presente el año pasado en el Parlamento a propósito del ingreso de proyectos de reforma constitucional y legal al BCCH. En efecto, considerando las consecuencias económicas de la pandemia surgió en el país la idea de que una entidad como el Banco Central debía contar con más herramientas que le permitieran un rol más activo en la economía nacional para mitigar la profunda crisis por la que se atravesaba y que se suponía se mantendría por un tiempo. Ya desde marzo de 2020, algunos parlamentarios, tales como el senador Montes y el senador Pizarro, venían haciendo propuestas al respecto⁹ y surgían argumentos de que en distintos bancos centrales en las economías avanzadas existía la facultad para comprar y vender en el mercado secundario instrumentos de deuda del Fisco en la implementación de su mandato.

Finalmente, en junio de 2020, se presentaron proyectos con modificaciones constitucionales y legales relacionadas con los instrumentos permitidos al BCCH para

⁸ Ver artículo “Christine Lagarde is taking the ECB out of its comfort zone”. The Economist, 28 noviembre 2020.

⁹ Ver por ejemplo Moción de Jorge Pizarro, Carlos Montes, Álvaro Elizalde e Isabel Allende. 08 de abril, 2020. Moción Parlamentaria en Sesión 12. Legislatura 368.

hacer frente a situaciones extraordinarias en que esté en riesgo el normal funcionamiento del sistema de pagos.

Estos proyectos proponían facultar al BCCh para¹⁰:

En el texto constitucional:

- Adquirir títulos en el mercado secundario¹¹,
- En situaciones excepcionales,
- Cuando lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos,
- Estableciendo que la compra se efectuará durante un período determinado.¹²

• En la LOC:

- Decisión adoptada por el Consejo mediante acuerdo fundado, con el voto favorable de al menos cuatro consejeros.

Por cierto, hasta hace no mucho, una posibilidad de este tipo era tema vedado. Por lo mismo estas modificaciones significaron un cambio interesante considerando que a nivel constitucional se impedía que el Banco financie directa o indirectamente al fisco. Finalmente el Congreso aprobó el proyecto de ley facultando al BCCH para comprar instrumentos de deuda emitidos por el Fisco en el mercado secundario abierto en situaciones excepcionales y transitorias, en las que así lo requiera la preservación del normal funcionamiento de los pagos internos y externos. La aprobación de este proyecto de ley se sumó a la aprobación de la reforma constitucional, en este mismo sentido, ocurrió días antes.¹³

¹⁰ Boletines N° 13.592-05 y N°13.593-05.

¹¹ La expresión "secundario", apunta a que el BCCh no concurre a adquirir directamente bonos de primera emisión del Fisco.

¹² Como se vio, en el artículo 109 de la Constitución original de 1980 se establece en su inciso segundo que ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos otorgados por este. Sin embargo, el inciso tercero del mismo artículo establece la excepción a dicha regla, al señalar que solo en caso de guerra exterior o peligro de ella, que calificará el Consejo de Seguridad Nacional, el Banco Central podrá obtener, otorgar o financiar créditos al Estado y entidades públicas y privadas.

¹³ Con fecha 8 de septiembre de 2020, se publicó en el Diario Oficial la Ley N° 21.265 que "Regula la facultad del Banco Central para comprar y vender en el mercado secundario abierto instrumentos de deuda emitidos por el Fisco, en situaciones excepcionales que indica".