

EL PODER MONETARIO AUTONOMO

ALVARO BARDON



Ingeniero Comercial (Universidad de Chile, 1962) y Master en Economía en la Universidad de Chicago (1967). Vicepresidente y luego Presidente del Banco Central. Subsecretario de Economía en el Gobierno Militar. Se desempeñó, además, como Presidente del Banco de Concepción y del Banco del Estado. Socio de la firma consultora Gémines y columnista de *El Mercurio*. Como académico, ha sido profesor y Director del Instituto de Economía de la Universidad de Chile, entre 1972 y 1975. Autor, con A.Vial y C.Carrasco, de *Una Década de Cambios Económicos, 1973-1983* (1985), y de *Una Experiencia Económica Fallida: Crónicas sobre el Gobierno de la Unidad Popular* (1993). Actualmente se desempeña como miembro del Consejo Superior de la Universidad Finis Terræ y profesor de Economía en la Facultad de Ingeniería Comercial de esta casa de estudios.

BANCOS CENTRALES E INFLACIÓN

Desde la desaparición del patrón oro y el posterior uso de medios de pago con bajo o nulo costo de producción, el problema de la inflación ha sido recurrente en buena parte del mundo. El abuso de los gobiernos, que a veces prefieren financiar sus déficit con creación de dinero en lugar de impuestos legislados o deuda, conduce a desequilibrios, tanto en las cuentas externas como en el mercado interno. En este último el exceso de dinero por sobre su demanda lleva a un gasto exagerado, el que, de persistir, conduce a los fenómenos inflacionarios. Estos, en un comienzo, no se perciben como dañinos e, incluso, muchos han planteado que hasta pueden ser útiles si posibilitan algún crecimiento del producto y del empleo. En la actualidad, casi todos los especialistas coinciden en que la inflación tiene costos reales y que, idealmente, debiera erradicarse. Produce distorsiones que afectan la asignación de los recursos, redistribuciones de ingreso no deseables y crisis políticas

y sociales. La inflación es un impuesto cuya base es el dinero, el que es demandado relativamente más por los sectores de ingresos menores. Estos, como el resto de la comunidad, pagan el tributo no legislado para financiar el gasto fiscal sobre los impuestos formales.

La experiencia del abuso gubernamental con el dinero ha preocupado a los especialistas, llevándolos a plantear diversas soluciones. Una de ellas es la regla de mantener una tasa de crecimiento constante del dinero, considerando algún agregado monetario. Otra, de especial interés para las economías pequeñas, es el tipo de cambio fijo. Una tercera es la renuncia al uso de moneda propia, empleando, en cambio, la de otro país más estable, con el que se tienen relaciones de importancia.

En el último tiempo, se han puesto de moda los esquemas de contrato y la autonomía de los bancos centrales. En el primero se hace un acuerdo entre las autoridades de Hacienda y el Banco Central en torno a una meta inflacionaria explícita y la conducta de este último se evalúa según se logre o no. En la banca central

autónoma, el poder monetario sale del dominio del Ejecutivo y se ejerce por un consejo de especialistas que determina la política a seguir, de acuerdo con la exigencia de la ley. El papel de los bancos centrales ha ido cambiando, dejando parcialmente su labor original de supervisión bancaria para concentrarse más en la estabilidad de precios y de los pagos.

Estas fórmulas se han ido popularizando entre los economistas, sobre todo desde mediados de la década de los 80, y se puede decir que hacia mediados de la década de los 90 el objetivo de la estabilidad de precios ha logrado una prioridad importante en la política económica. El desprestigio de la hipótesis de la curva de Phillips, que creía ver una relación entre inflación y desempleo, y la creciente evidencia de la cadena déficit fiscal-dinero-inflación-crisis han llevado a una mayor autonomía de la banca central en casi todo el mundo o, al menos, a una intensa discusión sobre el tema.



LA AUTONOMÍA DE LA BANCA CENTRAL

Los gobiernos y los agentes políticos, en general, tienen incentivos para abusar con el dinero y así lo han hecho en diversas oportunidades en los más variados países del mundo. La idea de la autonomía es quitar poder de decisión en materia de política monetaria al Ejecutivo, y liberar a los políticos de la contradicción entre las pelaciones de gasto que reciben y la necesaria estabilidad de precios que demanda el progreso. El poder monetario pasa a ser ejercido por un grupo de tecnócratas, supuestamente capaces, con experiencia, resistentes a las presiones y proclives a la estabilidad. Este grupo maneja el dinero y vela por los pagos y debe dar cuenta a la autoridad política de su gestión con cierta periodicidad. Su permanencia en los cargos debe ser mayor que la de los que los designan, el Ejecutivo y el Legislativo. Sólo pueden ser removidos si faltan a su tarea, cual es velar por lo que señala la ley. Esta no siempre es clara y a veces es lo suficientemente vaga como para imposibilitar una buena evaluación del desempeño del instituto emisor.

En el caso chileno, la ley impone como tarea a los consejeros del Banco Central velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Los consejeros se designan por diez años y se nomina uno cada dos años. Deben dar cuenta de

su gestión al ministro de Hacienda y al Senado y se explicita una meta de inflación anual. Las presiones de carácter político del Ejecutivo han existido y han conducido a una menor estabilidad, pero se ha tratado de episodios aislados. Sin embargo, la autonomía del Banco Central no se encuentra consolidada e, incluso, no es mayor que la existente hacia fines de las décadas de los 70 y 80, antes de la dictación de la legislación vigente en diciembre de 1989. El Banco Central, en la práctica, se hizo más autónomo cuando desapareció el déficit del sector público en la segunda mitad de los años setenta, y si bien fue usado para enfrentar la recesión y la crisis bancaria de comienzos de la década de los 80, con posterioridad tuvo una conducta bastante independiente. Incluso es posible sostener que, con pequeñas diferencias, la política monetaria actual tuvo su origen hacia fines de los años ochenta, antes de la autonomía legal. El Ejecutivo en Chile es demasiado fuerte y suele interferir en otras instancias de poder supuestamente autónomas. No es extraño que lo haga con el Banco Central, aunque en los gobernantes ha primado el privilegiar una creciente estabilidad de precios, pero no con el mismo énfasis del instituto emisor. De hecho, la política de gasto fiscal ha sido demasiado expansiva. Para la estabilidad del país parece haber sido más importante el peso del pasado inflacionario que la autonomía aún no consolidada.

La autonomía que la Constitución concede al Banco Central pone fin al aumento inorgánico de circulante debido a presiones de los Gobiernos de turno y, con ello, a una de las causas más importantes de la inflación.

LAS OBJECIONES A LA AUTONOMÍA *

En nuestro medio, la autonomía del Banco Central fue objetada por numerosos especialistas que sostenían que no resultaba posible efectuar una eficiente política económica sin un mando conjunto sobre las políticas fiscal y monetaria y la estrategia general de desarrollo. Esta objeción es típica de los que confían demasiado en la planificación y en el manejo fino de la economía. Nuestra tradición cultural en este sentido es conocida, pero la evidencia de éxito de los últimos años, en Chile y muchos otros países, ha hecho que este argumento haya sido olvidado parcialmente. Por otra parte, el control del Banco Central por los partidos políticos gobernantes sacó el tema de la discusión.

Otra objeción más seria es la que desconfiaba de entregar "tanto" poder a un pequeño grupo de tecnócratas influenciados por grupos de interés y partidos políticos. Esta línea de razonamiento sostiene, incluso, que la autonomía tendría un ingrediente antidemocrático, planteamiento que no repara en que una mayor división de los poderes públicos está en la onda correcta de quitar armas al Ejecutivo y contribuir a un mayor equilibrio de la fuerza estatal, de modo de tener una sociedad más libre. Habría que agregar que el poder no es "tanto", en particular en economías abiertas y con mercado de capitales profundos.

En los medios académicos, los defensores de la autonomía han efectuado numerosos estudios que muestran una importante correlación entre la banca central independiente y las influencias más bajas. Sin embargo, hay otras investigaciones que intentan plantear que las inflaciones se han reducido en todo el mundo, con independencia de la autonomía, y que serían otras las variables explicativas, las que al no considerarse, intro-

ducen un error econométrico de significación en los estudios favorables a la autonomía.

Los países que han vivido inflaciones fuertes serían más proclives a la estabilidad, con independencia de la autonomía. Esto explicaría la estabilidad alemana, donde dos hiperinflaciones han curado de espanto a todos.

Habría, también, un ciclo monetario-político y, más importante que la autonomía, sería la presencia de gobiernos de izquierda para explicar la inflación.

El grado de desarrollo de la banca también tendría más importancia que la autonomía, y lo propio habría que decir de la conducta y creencias de la opinión pública y los agentes políticos frente a la inestabilidad. Se piensa que nada se saca con legislar en favor de la autonomía si la gente no valora la estabilidad.

También se sostiene que más importantes que la autonomía formal son las características de los que dirigen la banca central.

Otros estudios sugieren que la tasa de inflación se vincula estrechamente con la mayor o menor estabilidad del sistema político. Si éste no logra generar los ingresos tributarios para financiar el gasto y debe recurrir a la emisión, cualquier arreglo institucional en pro de la estabilidad terminará por violarse.

Por último, conviene mencionar que no hay una correlación clara entre autonomía legal y efectiva, especialmente en las economías en desarrollo, donde la institucionalidad es más débil. En Chile, como se señaló, el Banco Central fue notablemente independiente antes de la autonomía formal, a pesar de que legalmente era una repartición gubernamental, bajo un fuerte régimen militar.

El tema se encuentra en plena discusión en el mundo académico, pero tiende a prevalecer la idea de que es mejor tener autonomía. Esto, a pesar de las dificultades para medir el trabajo del Banco Central y persistir el tema de la designación de sus directivos y de la reacción de la opinión pública frente a la estabilidad.

CÓMO PRESERVAR MEJOR LA ESTABILIDAD

La estabilidad no estará nunca garantizada si la opinión pública no la valoriza. Sin embargo siempre será mejor tener alguna modalidad institucional que impide

da o limite la posibilidad de gasto fiscal financiado con emisión.

La fórmula de la banca central autónoma ha funcionado de manera aceptable en Chile, aunque no debe olvidarse que el país ha tenido superávit fiscal todos estos años, por lo que, objetivamente, no se ha pasado por una verdadera prueba que mida la real autonomía. El instituto emisor tiene un patrimonio reducido y en proceso de desaparecer, generándose así una dependencia del poder político difícil de evaluar. El Banco Central, en teoría, podría no tener capital y sus pérdidas considerarse como parte del gasto fiscal. No obstante, parece prudente que el fisco se haga cargo de sus deudas y de la emisión de títulos, según la usanza de todos los gobiernos que han tenido déficit en sus cuentas.

Más importante que el balance y la situación patrimonial del Banco Central es la designación de los consejeros. Esta se ha visto influida por consideraciones políticas, pero ha mantenido, en general, el principio de contar con personas especializadas y con independencia de criterio. La autonomía de las instancias oficiales se puede perder, si se recurre más a las cuotas de poder político que a los méritos e independencia de las personas.

La autonomía, de hecho, se fortalecerá si el consejo del instituto emisor comienza a mostrar más independencia y se atreve a dar opiniones sobre la política fiscal en lo relativo a las presiones inflacionarias. En realidad, sería interesante que la autoridad monetaria tuviera que pronunciarse sobre este tema, porque el impacto del gasto público influye en la estabilidad, sobre todo cuando la tasa de inflación es más reducida. Es, por lo demás, evidente que la política fiscal debería ser contracíclica para ayudar a la estabilidad.

La autonomía legal, junto a la obligación de informar por parte del Banco Central y la prohibición de prestar dinero, directa o indirectamente, al fisco, parece una buena fórmula. Más aún cuando se está haciendo costumbre que tanto las autoridades de Hacienda como las del Banco Central se comprometan a lograr una determinada tasa de inflación anual. Este compromiso debería ir más allá de un año calendario por los rezagos poco conocidos, pero largos, de las políticas fiscal y monetaria sobre la estabilidad de precios y de balanza de pagos. La infla-

ción chilena está ligada con el ciclo de las economías industrializadas el que, evidentemente, supera el año calendario.

La autonomía efectiva podría mejorarse más si el Ejecutivo se muestra dispuesto a respetarla. Esto implica resolver los problemas patrimoniales del Banco Central, reducir las presiones de hecho sobre el mismo y explicitar una modalidad de designación de los consejeros que privilegie la calidad técnica e independencia de las personas antes que las cuotas de poder político.

NOTA

* *Un análisis completo y reciente sobre el concepto de autonomía y las objeciones y limitaciones a la misma se puede encontrar en un trabajo preliminar de Francisco Rosende R., actual Decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Pontificia Universidad Católica de Chile.*