

AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL

¿Por qué es valiosa
la Autonomía del
Banco Central?

Autor Jorge Rodríguez Grossi
Profesor Emérito
Universidad Alberto Hurtado

¿Por qué es valiosa la Autonomía del Banco Central?

Probablemente “el proponer que el Banco Central sea autónomo”, es decir, independiente de los gobiernos de turno, sea una idea que llame la atención a muchas personas, pero cuyo significado es confiado a los “expertos”. Es mucho más comprensible que las primeras mayorías entre las propuestas populares a la Convención Constitucional hayan sido la defensa de la propiedad de los fondos previsionales en las AFP, y el derecho de propiedad en general. Claramente hay posiciones políticas en la Convención Constitucional que arriesgan la vigencia de esos derechos que son centrales y permanentemente apreciados por las personas. En cambio, a pesar de que la inflación es tan dañina para todos, su asociación con la autonomía del Banco Central es complicada. Pese a todo, esta propuesta quedó en el quinto lugar entre las 2.496 iniciativas que se presentaron. ¡Notable! Se trata de un tema complejo, bastante técnico-político, y muchos ciudadanos no han vivido bajo inflaciones destacadas, por lo que solo la conocen intelectualmente.

En efecto, la autonomía del Banco Central tiene que ver con la menor o mayor probabilidad de vivir con poca, mucha o muchísima inflación. La inflación que un país puede sufrir en su economía está íntimamente ligada a un continuo desbalance entre la demanda nacional por bienes y servicios por encima de su capacidad productiva y de comercio exterior. Si las alzas de precios son permanentemente alimentadas o acomodadas por la política monetaria, las alzas de precios no pararán, sino que seguirán manifestándose como en una espiral creciente que se hace muy costoso para el país y su gente.

¿Y por donde canaliza el Banco Central este acomodo o freno a la inflación? A través de su política monetaria que regula la capacidad de expansión de los créditos que proveen los bancos comerciales, o la comprar de valores al sector privado, y el costo de estos financiamientos. En otros tiempos la inflación fue alimentada también a través de préstamos al Gobierno para financiar gasto público de tipo deficitario. Todo ello permite financiar el exceso de demanda agregada nacional,



Una importante proporción de la población recuerda la inflación por la que vivieron. Quizás eso explica por qué la propuesta de norma constitucional esté ubicada entre las cinco normas más importantes para la opinión pública

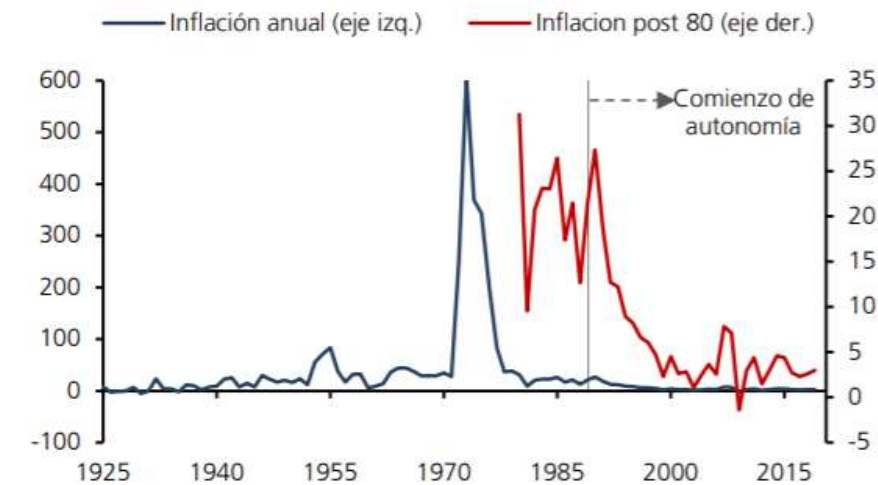
validando un alza sostenida de precios en la medida que la demanda agregada siga excediendo a la oferta agregada, dada por la producción nacional y la capacidad para mantener un déficit externo en cuenta corriente.

Ahora bien. Dado que hacia fines de los años 90 la inflación en Chile ha llegado a ser muy baja –en promedio 3% y en general entre 2% y 4% al año con breves excepciones--, cerca de la mitad de nuestra población no ha conocido vivencialmente una inflación importante (más de 9 millones de chilenos, aproximadamente). Nuestra población joven prácticamente no sabe lo que es una inflación que se mantiene sobre 10%, 20% o 30% anual y menos una que supera 100%. Esto significa que pueden entender lo que uno les explica, pero no han pasado por el sufrimiento de constatar el periódico estrechamiento del presupuesto familiar --particularmente grave en familias pobres--, o de tener que combatir a través de huelgas para recuperar su salario real, o de renunciar a la posibilidad de comprar una vivienda o un automóvil porque el crédito se encarece, o perder el valor de los ahorros. La valoración de la situación es parecida a la diferencia entre haber conocido una enfermedad por haberla sufrido o porque te cuentan cómo es la experiencia.

Menos mal que aún es importante la proporción de la población que recuerda la inflación porque la vivieron. Porque podría estar olvidada¹. Eso debe explicar por qué la propuesta constitucional popular de Banco autónomo esté ubicada entre las cinco más importantes para la opinión pública. Menos mal que muchos ciudadanos rechazamos volver a sufrir una inflación como la que se soportaba durante buena parte del siglo XX y, peor aún, la que vivimos a principio de los años setenta.

¹ En ABC (1/9/2021), se señala que “Un trabajo muy interesante es ‘Memories of High Inflation’ de Michael Ehrmann y Panagiota Tzamourani, Banco Central Europeo, 2009. En este estudio se constata que mientras el recuerdo de las hiperinflaciones es muy duradero, la memoria de episodios menos dramáticos comienza a erosionarse al cabo de 15 o 20 años. Por lo tanto, el hecho de que los ciudadanos valoren menos la estabilidad de precios y crean que la inflación ya no es una amenaza real tiene mucho que ver con el olvido. «Mientras más tiempo los bancos centrales hayan asegurado la estabilidad de precios, más importante es para ellos comprometerse en una comunicación proactiva, especialmente con las generaciones jóvenes, acerca de los beneficios de una inflación baja y estable»”.

GRÁFICO 1 INFLACIÓN DEL IPC: 1925-2019
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile, "Dinámicas y determinantes de la inflación en Chile", diciembre 2020

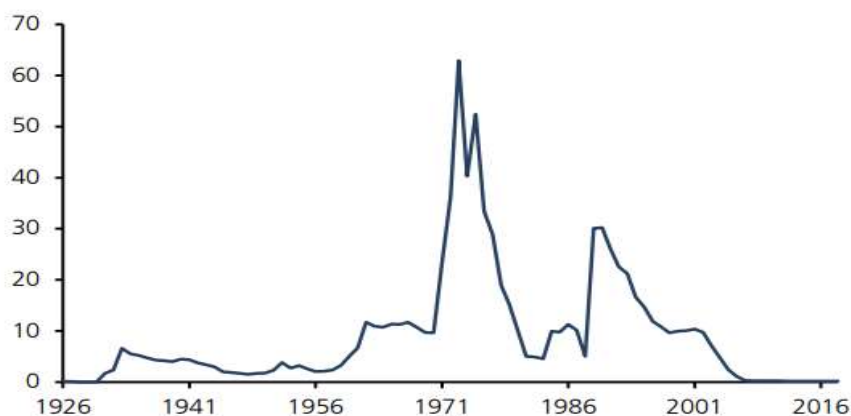
Fuentes: EH-Cliolab e INE.

Nuestro Banco Central, trabajando con metas de inflación en torno a 3% anual y bajo prohibición absoluta de financiar al gobierno, ha logrado que las personas nos desenvolvamos en una economía donde las alzas generalizadas de precios se mantienen controladas en el rango meta o muy cerca de éste. Por ello la inflación ha caído en percepción pública, pues ha tendido a ser casi imperceptible. La desafortunada situación actual, con IPC anual sobre 7%, ayudará a reforzar la posición de rechazo a la inflación. En efecto, cuando la inflación aumenta, como ahora, las personas e instituciones nos estresamos y diseñamos estrategias para defendernos.

Sabemos que entre 1925 y 2000 la inflación anual promedio en Chile llegó a más de 43% (con desviación estándar de 93%). Sufríamos inflación crónica hasta que se autonomizó el Banco Central en 1989 y comenzó a controlar el proceso con prohibición de dar crédito al Gobierno y la obligación de coordinarse con éste, eliminando con ello el sesgo inflacionario.² En el siguiente gráfico puede observarse la importancia que tenían las colocaciones del Banco Central al Fisco y como desaparecen cuando comienza a dominar la autonomía del ente emisor.

² Banco Central de Chile, "DINÁMICAS Y DETERMINANTES DE LA INFLACIÓN EN CHILE", Diciembre 2020.

GRÁFICO 2 COLOCACIONES DEL BANCO CENTRAL AL FISCO
(porcentaje del PIB nominal)



Notable es la correlación entre las colocaciones (o préstamos) del Banco Central de Chile con la inflación en esos periodos.

Fuente: Actualización de Filippi, Román y Villena (2015).

Inflación e hiperinflación y su estresante impacto

Debido a la inflación, las personas, naturales y jurídicas, tratan de cobrar más por los servicios y bienes que producen (salarios, tarifas, precios, etc.), dado que a ellas también les suben los costos de los bienes que compran y/o producen. Se desata una verdadera disputa por minimizar las pérdidas de cada uno --cada vez más cruenta a medida que la inflación es más alta--, con consecuencias psicológicas, económicas, redistributivas y políticas.

Obsérvese, en el gráfico 1, el nivel de inflación prevaleciente en el período 1925-2019, donde se alcanza un punto máximo de 600% anual en abril de 1974. Eso significa que si usted tenía \$1.000 el 1/5/1973, valían \$167 a finales de abril de 1974, en términos reales.

¿Cómo reaccionaban las personas y empresas? La tarea diaria era deshacerse rápidamente de los billetes, comprando cualquier cosa y/o trocándola por otra que necesitaras o no. O cambiando los pesos por carísimos dólares. Los que podían llenaban sus despensas. Los más pobres, sufrían completamente el costo del “impuesto inflación” porque nunca sus despensas han estado llenas, menos aun cuando sus ingresos pierden poder adquisitivo. Las empresas más sofisticadas y exitosas se permitían contratar personal financiero que les minimizaran las pérdidas

por inflación. Las pymes y microempresas soportando el 100% de la enfermedad.

En la Argentina de la década de 1970 las empresas pagaban dos veces al día para que sus empleados pudieran hacer la compra: el carrito del supermercado a mediodía contenía más productos y más valiosos que el de la noche

Respecto de otras experiencias, en el diario ABC de España, se relata que ... “En la República de Weimar (1918-1933), durante la hiperinflación, los alemanes llegaban con carretillas con billetes hasta la ventanilla del cine para pagar la entrada. La devaluación favorecía el trueque: se prefería el pago con salchichas antes que con marcos. En la Argentina de la década de 1970 las empresas pagaban dos veces al día para que sus empleados pudieran hacer la compra: el carrito del supermercado a mediodía contenía más productos y más valiosos que el de la noche (John Müller y Silvia Nieto, en ABC, 1/9/2021).”

En otra parte del mismo artículo se señala: “Vivir con inflación representa un cambio radical en la sociedad. La variación permanente de los precios obliga a los ciudadanos a invertir una cantidad de tiempo en sus decisiones de compra que no le dedicarían en un escenario de estabilidad de precios. Los estudios sobre los aspectos psicológicos de la inflación indican que vivir con ella es muy parecido a vivir bajo una situación de estrés permanente.³ La conflictividad social se incrementa, porque los trabajadores quieren preservar su poder de compra a ser posible creando mecanismos de indexación automática.”

Quizás el efecto de tipo recordatorio que tendrá el COVID 19 en nuestras vidas permita imaginar que una inflación alta y prolongada también produce cambios traumáticos los que se graban en la memoria a quienes la han experimentado. El COVID nos ha dañado físicamente, nos ha obligado a usar mascarillas, ha fortalecido el “delivery” como forma de compraventa (promoviendo cada vez más anonimato en las transacciones comerciales), también el trabajo a distancia, afectando los métodos de enseñanza, de producción, las relaciones sociales (funerales privados, menos besos y abrazos, saludos con el brazo, o con el puño, etc.). La inflación que supera cierto nivel, digamos 10% anual, con mayor razón si es más alta, genera cambios profundos.

³ Refieren al lector a Epstein y Babad, “Economic Stress: Notes on the Psychology of inflation,” Journal of Applied Social Psychology, vol 12, issue 2, 1982



Chile inventó la Unidad de Fomento (UF), que es otra manera de representar al Índice de Precios al Consumidor, y que se usa para defender el poder adquisitivo de los pagos en los contratos.

Las personas incorporamos en nuestro ADN la necesidad de cubrarnos contra la inflación y negociamos fórmulas de reajustabilidad de salarios. Los bancos se defienden cobrando intereses más altos por los créditos que otorgan, y ellos también pagan más por los financiamientos que tienen que recibir. Las multitiendas ajustan precios y cuotas más caras a los que pagan con crédito. Las personas que necesitaban financiamiento para comprar vivienda se verán atemorizados de endeudarse sabiendo que la deuda será cada vez más cara si está en UF. Las empresas más modernas negociarán intereses para depositar su caja en los bancos durante la noche. Los inversionistas buscarán nuevas oportunidades más protegidas. Se comienza a dañar el ambiente social y político (aumento de huelgas y molestias de la población que refuerzan a los opositores de turno), mientras también se reduce el potencial de crecimiento de la economía porque los inversionistas comienzan a preferir proyectos más

defendidos de la inflación (invertir en terrenos, por ejemplo), incluyendo aquellos que aseguran protección contra esta enfermedad llevándose sus capitales a países más estables.

Inflación y Política son
altamente inflamables

El ataque a la inflación y la trampa política

Por el lado del remedio de esta enfermedad tenemos un problema muy serio. Si la causa de la inflación es la mantención de un exceso de demanda agregada por sobre la oferta agregada, por la vía de alimentar con más dinero los aumentos de precio, entonces el remedio tiene que ser frenar ese exceso deteniendo o gradualmente bajando la emisión y desalentando la demanda agregada lo que es posible si el Banco Central toma medidas, que ya veremos, y si el Gobierno colabora bajando su gasto, lo que reducirá directamente la demanda agregada.

El combate a la inflación tiene soluciones probadas: freno a la demanda por bienes y servicios, para que la oferta se vea obligada a parar las alzas de precios so riesgo de bajar sus ventas. El Banco Central puede tomar diversas medidas: entre las principales, aumentar la tasa de interés rectora encareciendo los créditos, vendiendo valores al sector privado (lo que significa retirar dinero de la economía), y si extrema las medidas, aumentando los requisitos de capital y de reserva de los bancos comerciales lo que disminuirá la capacidad de dar créditos a los bancos.

Lamentablemente frenar el crecimiento de la demanda agregada significará generar desempleo y caída de negocios, lo cual es socialmente doloroso y provoca fuertes consecuencias políticas. **¿Qué gobierno democrático se atreve a tomar medidas como las que estamos describiendo, a sabiendas que provocará, en el corto plazo, más desempleo e impopularidad? ¿Será capaz de disminuir las inversiones públicas que son las que usa para mostrar realizaciones? ¿Podrá ordenarle al Banco Central Dependiente que implante las medidas que hemos descrito, haciéndose responsable de sus consecuencias políticas de corto plazo? A juzgar por nuestra historia, la respuesta es negativa.** De allí que cuando se ha producido una inflación importante es muy difícil para los gobernantes en regímenes democráticos adoptar remedios para parar la inflación.

En política “obras son amores”. Combatir la inflación perdiendo las próximas elecciones y dejándole al próximo gobierno la gloria de una



inflación más baja no parece muy atractivo. Esta es una verdadera trampa que convierte a la autonomía del Banco Central en el mejor aliado de la democracia para evitar un COVID inflacionario.

Un Banco Central autónomo tiene la ventaja de convertirse en el socio perfecto de un gobierno democrático porque lo obligará a tener un comportamiento financiero responsable, lo que también llevará al Banco Central a asumir tasas de interés y medidas en el sistema financiero compatibles con la estabilidad de precios y el crecimiento económico del país. Su aceptación de rango constitucional, además, representará la conformidad política transversal respecto de esta verdadera **vacuna** contra una enfermedad nefasta y que es muy difícil de vencer, no porque técnicamente sea difícil, sino que por ser tan dolorosa su remediación, se transforma políticamente en un mal crónico.

Por otra parte, un Banco Central autónomo, que respeta sus metas, que es transparente y creíble, que explica lo que pretende hacer y cumple, es decir que adquiere una gran reputación, puede incluso atenuar el efecto doloroso de sus medidas antiinflacionarias sobre el producto y el empleo. Gracias a la credibilidad ganada puede acortar el período de ajuste porque los agentes económicos reaccionan más rápido a las proyecciones ayudando al ajuste. Esta ventaja convierte la autonomía en un gran socio de cualquier Gobierno, primero, al estilo de “El Socio” de Genaro Prieto, y más importante aún, por suavizar los efectos negativos de sanear la economía del mal inflacionario.⁴



Combatir la inflación perdiendo las próximas elecciones y dejándole al próximo gobierno la gloria de una inflación más baja no parece muy atractivo. Esta es una verdadera trampa que convierte a la autonomía del Banco Central en el mejor aliado de la democracia

”

⁴ Alex Cukierman, “INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL E INSTITUCIONES RESPONSABLES DE LA POLÍTICA MONETARIA: PASADO, PRESENTE Y FUTURO”, Economía Chilena, VOLUMEN 9 - Nº1 / abril 2006.