

¿Qué debiese decir la Nueva Constitución en relación con el Banco Central?




Opinión Experta

Diego Pardow
Abogado, Presidente ejecutivo
de Espacio Público.

contexto+

Resumen

La nueva constitución decidirá  si el Banco Central mantiene su actual diseño institucional, donde existen un conjunto de mecanismos formales que fomentan la estabilidad de sus políticas y lo aíslan de la influencia del gobierno. Ello es consistente con una misión institucional limitada a controlar la inflación y una prohibición para financiar gasto público.

Introducción

Los bancos centrales son la institución encargada de liderar la política monetaria de un país (Cukierman 1992). Su objetivo principal es controlar la cantidad de dinero circulante, para así conseguir ciertos objetivos económicos (v.g. contener la inflación, preservar la integridad de la cadena de pagos). Para ello, entregan liquidez a los bancos comerciales situándose como prestamistas de último recurso, intervienen en el mercado de divisas, regulan la solvencia del sistema financiero y entregan información oficial sobre el desempeño de la economía. Además, en determinados países y momentos históricos, los bancos centrales han cumplido también otros objetivos, como impulsar una política industrial determinada, proteger sectores de la economía frente a fluctuaciones precios internacionales o fomentar el empleo.

El Banco Central de Chile fue creado en 1926, aunque en sus inicios se trataba de una institución privada donde el Estado era dueño minoritario de una parte del capital y carecía de potestades regulatorias. Suele considerarse como un órgano público desde 1953, cuando se dicta su primera ley orgánica, la cual fue modificada en numerosas oportunidades durante toda la segunda mitad del siglo pasado. El actual diseño institucional, sin embargo, obedece a su incorporación dentro de un breve capítulo en la Constitución de 1980, así como al desarrollo de una extensa ley orgánica publicada en 1989 y que permanece prácticamente sin modificaciones hasta nuestros días (Ferrada 2003). A nivel constitucional existen solamente dos disposiciones relativas al Banco Central. Por una parte, el artículo 108 que define esta institución como “un organismo autónomo, con patrimonio propio, y de carácter técnico”, delegando a la ley orgánica su composición, organización y atribuciones. Por otra parte, el artículo 109, que prohíbe que el gasto público sea financiado con créditos del Banco Central, junto con establecer que las políticas monetarias no deben discriminar entre instituciones que realizan operaciones de la misma naturaleza. De esta manera, nuestra actual Constitución se limita a: (i) delegar en la legislación el diseño institucional de un organismo autónomo; (ii) proteger la institucionalidad presupuestaria impidiendo el otorgamiento de créditos al Fisco; y, (iii) simplificar la misión institucional eliminando los mecanismos de discriminación con que típicamente se desarrollan las políticas industriales.

Ello contrasta con la manera en que otros países regulan a sus respectivos bancos centrales. La información sistematizada en el *Comparative Constitutions Project* muestra que menos de la mitad de las constituciones actualmente vigentes contienen disposiciones que hagan referencia a un banco central (Elkins, Ginsburg y Melton, 2019). Con los países de la OCDE sucede algo similar, existiendo disposiciones específicas sobre bancos centrales en solamente un tercio de las respectivas constituciones. Finalmente, dentro de la minoría de países que efectivamente contemplan disposiciones constitucionales específicas sobre esta materia, algunos solamente incluyen principios generales y una delegación al legislador, mientras que otros desarrollan extensamente el diseño institucional de sus correspondientes bancos centrales. Ahora bien, este simple ejercicio de comparación tiene bastante limitaciones. En el contexto de la Unión Europea, por ejemplo, la existencia de un Banco Central Europeo está expresamente recogido en los tratados constitutivos de la unión, con independencia del contenido de las constituciones nacionales. A su vez, un estudio reciente de Claro y Valdés (2020) considerando la dimensión temporal, sugiere que el reconocimiento constitucional sería la tendencia más frecuente entre los países que enmiendan o reemplazan sus constituciones. Finalmente, muchas constituciones utilizan otro tipo de mecanismos constitucionales para fomentar el balance presupuestario y la sostenibilidad del gasto fiscal (Blume y Voight 2013).

¿Qué significa un banco central autónomo?



La autonomía se refiere a un conjunto de mecanismos legales para proteger a una agencia determinada de la influencia del Poder Ejecutivo, típicamente en tres dimensiones: (1) nombramiento de sus autoridades superiores, (2) proceso de toma de decisiones regulatorias, y (3) administración presupuestaria. Mientras la primera dimensión apunta a mitigar la influencia del gobierno por la vía de involucrar a la judicatura o el congreso en la selección de los directivos de una agencia, la segunda persigue que una agencia adopte decisiones vinculantes para la ciudadanía sin necesidad de coordinarse con el gobierno, y la tercera busca prevenir que la ley de presupuestos sea utilizada para premiar la lealtad política y castigar la disidencia. Actualmente, el Banco Central concentra los mecanismos de autonomía más intensos establecido en nuestro ordenamiento: sus consejeros son elegidos con acuerdo del Senado, las restantes autoridades regulatorias en materia financiera tienen definidas sus potestades normativas de manera subsidiaria al Banco Central y cuenta con bastante libertad para administrar su presupuesto. Con todo, ninguna de estas disposiciones está incorporada en el texto de la Constitución.

El proceso constituyente abre así dos interrogantes diferentes. La primera dice relación con mantener o cambiar los actuales niveles de autonomía del Banco Central. La literatura sobre este tópico muestra una relación sistemáticamente

consistente entre una mayor autonomía de los bancos centrales y ciertos resultados económicos deseables, como sería una menor inflación (Garriga y Rodríguez 2020) o un menor endeudamiento público (Klomp y De Haan 2010). En el fondo, cualquier autoridad elegida democráticamente enfrenta el incentivo perverso de instrumentar el gasto público para mejorar sus probabilidades de resultar reelecto. Un Banco Central cuyas autoridades están protegidas de las presiones que supone el ciclo electoral, debiera entregar mejores herramientas para corregir ese incentivo. Desde esta perspectiva, la evaluación del actual diseño institucional es generalmente positiva. Autores como **Céspedes y Valdés (2006)**, muestran que la política monetaria en Chile durante las últimas décadas es consistente en el tiempo y está efectivamente desacoplada del ciclo electoral. A su vez, Pardow y Verdugo (2020) muestran que la probabilidad de que las autoridades superiores del Banco Central se mantengan en sus puestos luego de un cambio de gobierno, es cerca del triple que en aquellos reguladores donde el gobierno tiene mayor capacidad de influencia.

La segunda interrogante dice relación con qué parte de este diseño institucional debiera incluirse dentro de la constitución, y qué otra parte puede delegarse al legislador. En su dimensión más obvia, esta pregunta depende de cuánta estabilidad quiera entregarse al diseño institucional del Banco Central. Modificar una constitución es procedimentalmente más difícil y requiere un quórum de aprobación más alto. En este contexto, es importante tener en cuenta que, en la actual estructura constitucional, las leyes orgánicas tienen un quórum superior a la mayoría y están sujetas a reglas especiales de escrutinio por parte del Tribunal Constitucional. Así, la decisión sobre cuánto delegar al legislador seguramente se vea influida por la configuración que realice la nueva constitución

respecto de los distintos tipos de leyes y la incorporación de quórum supra-mayoritarios. Desde una perspectiva comparada, es importante tener en cuenta que ninguno de los índices con que se mide la independencia de los bancos centrales considera el reconocimiento constitucional o las dificultades para modificar la legislación que regula su funcionamiento. Deher y otros (2008) consideran la duración de los directivos y cuadros técnicos, su permanencia frente a cambios de gobierno y otros aspectos relacionados con la independencia material. La metodología de Garriga (2016), a su vez, analiza los mecanismos de nombramiento y remoción de directivos, fuentes de financiamiento y otros aspectos formales del diseño institucional.

Finalmente, la decisión acerca de dónde regular el diseño institucional de los bancos centrales implica determinar también quién será el intérprete de dichas reglas. Nuestro esquema actual, con un principio constitucional de autonomía y una delegación a la ley orgánica, entrega amplias atribuciones interpretativas al Tribunal Constitucional. Existen dos casos donde estas atribuciones fueron ejercidas: cuando el tribunal se pronunció respecto de la ley orgánica (STC 78-1989), y recientemente al conocer de la reforma constitucional que permite adquirir bonos de tesorería en el mercado secundario (SCT 9133-2020). En ambas oportunidades se produjo una decisión dividida, con la minoría del tribunal considerando que las actuales atribuciones del Banco Central eran excesivas y estarían infringiendo la doctrina tradicional de separación de poderes. Desde esta perspectiva, entregar la interpretación de la idea de autonomía a un órgano jurisdiccional supone el riesgo de que el diseño institucional acordado legislativamente sea considerado inconstitucional. Al contrario, cuanto mayor detalle tengan las reglas constitucionales sobre la materia, menores serán las atribuciones interpretativas de los jueces constitucionales.

¿Más simple es sinónimo de mejor?

Además de establecer los principios generales del diseño institucional, la Constitución actual prohíbe al Banco Central financiar gasto público y también discriminar entre instituciones de la misma naturaleza. Ambos principios tienen una influencia importante, tanto sobre la manera de ir desarrollando el concepto de autonomía, como respecto de otras instituciones que tradicionalmente se incorporan en una constitución.

Respecto de la prohibición de financiar gasto público, la literatura suele asociarlo con la inconsistencia temporal referida anteriormente y el incentivo perverso a mejorar las probabilidades de una reelección aumentando el endeudamiento (Kydland y Prescott 1977). Desde esta perspectiva, establecer una prohibición estricta limitaría los beneficios de influir sobre el Banco Central, con lo cual efectivamente se refuerza la idea de autonomía. Ahora bien, ello también tiene relación con la institucionalidad presupuestaria. Por una parte, la manera en que se discuten los presupuestos anuales del sector público constituye una de las dimensiones donde el régimen político se expresa con mayor claridad. En un régimen presidencial el gobierno incumbente tiene mayores atribuciones que el congreso para tomar la iniciativa y empujar las discusiones presupuestarias, mientras que en un régimen parlamentario ocurre lo contrario. Ahora bien, si cualquiera de estos dos actores políticos tuviera la capacidad de recurrir al Banco Central como una fuente de endeudamiento, cam-

biaría significativamente el sistema de frenos y contrapesos establecidos en la institucionalidad presupuestaria. En definitiva, la prohibición del gasto público no solamente refuerza la idea de autonomía, sino también el equilibrio institucional que se encuentra implícito en la definición constitucional del régimen político. Finalmente, todas estas disposiciones apuntan a una idea de democracia intergeneracional: evitar que por la vía de los déficit presupuestarios, las generaciones actuales se gasten los recursos de las generaciones futuras (Asatryan, Castellón y Stratmann 2018).

Tratándose del principio de no-discriminación, ello es consistente con nuestra definición de una banca central orientada únicamente a la estabilidad de los precios y la integridad del sistema financiero (Barro y Gordon 1983). Ahora bien, este **mínimo común denominador** que pareciera repetirse entre los bancos centrales de distintas partes del mundo deja fuera a otros objetivos institucionales (Mendoza 2005). Así, por ejemplo, nuestra legislación de 1953 definía los objetivos del Banco Central de una manera mucho más extensa: “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”. Ciertamente, las sucesivas limitaciones al objetivo institucional del banco central que ocurrieron durante las últimas décadas del siglo pasado, revelan una definición política dirigida a limitar la intervención del Estado en la economía. Pero ello también tiene una dimensión institucional. Implementar una política industrial afirmativa requiere un mayor nivel de coordinación entre los distintos organismos involucrados. Esta coordinación, a su vez, resulta incompatible con los mecanismos que fomentan la autonomía del Banco Central. **Más coordinación típicamente supone menos independencia.**

Conclusiones

Existe abundante literatura que documenta los beneficios de contar con un Banco Central autónomo (v.g. control de la inflación, menor deuda pública, mayor fortaleza del sistema financiero). Ahora bien, nuestra actual Constitución solamente establece algunos principios generales acerca del Banco Central y delega en el legislador gran parte de su diseño institucional, mientras que muchas constituciones del mundo carecen incluso de estas de reglas mínimas. Así, una futura constitución podría perfectamente excluir este tópico y entregar su desarrollo a la legislación. La decisión de incorporarlo, sin embargo, tiene consecuencias importantes en la manera con que la constitución desarrolla la doctrina de separación de poderes. Los mecanismos para aislar al Banco Central de las presiones del gobierno limitan la capacidad de este último para implementar políticas económicas de su preferencia. A su vez, las posturas del Banco Central en materia financiera definen subsidiariamente lo que otros reguladores financieros pueden hacer.

También tiene una importante influencia sistemática el nivel de detalle con que el texto constitucional regule el diseño institucional del Banco Central, así como el establecimiento de las actuales prohibiciones para financiar gasto público y discriminar entre agentes económicos. Cuanto mayor detalle tengan las reglas de diseño institucional consagradas en el texto de la constitución, menor será la capacidad de la jurisdicción constitucional para interpretar esa idea de autonomía. A la luz de la jurisprudencia de nuestro actual Tribunal Constitucional, este prodría ser un aspecto de la mayor relevancia en el futuro. Por su parte, la prohibición de financiamiento del gasto público no solamente refuerza la autonomía, por la vía de limitar los beneficios que obtendría el gobierno ejerciendo influencia sobre el Banco Central, sino que también mantiene los frenos y contrapesos de la institucionalidad presupuestaria. El principio de no-discriminación, finalmente, es consistente con una definición institucional limitada a controlar la inflación y proteger la integridad del sistema financiero. Al restringir las posibilidades con que el Banco Central podría participar de una política industrial afirmativa, este principio limita también la necesidad de coordinarse con otros organismos encargados del fomento productivo y refuerza su autonomía.



Referencias

Asatryan, Z., Castellón, C., & Stratmann, T. (2018). Balanced budget rules and fiscal outcomes: Evidence from historical constitutions. *Journal of Public Economics*, 167, 105-119.

Blume, L., y Voigt, S. (2013). The economic effects of constitutional budget institutions. *European Journal of Political Economy*, 29, 236-251.

Barro, R.J. y D.B. Gordon (1983) "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural-Rate Model", *Journal of Political Economy*, 91.

Céspedes, L.F. y R. Valdés (2006) "Autonomía de los Bancos Centrales: La Experiencia Chilena", *Economía Chilena* 9(1): 25-45.

Claro, S. y R. Valdés (2020). Banco Central de Chile. Documentos de Trabajo sobre proceso constituyente, Centro de Estudios Públicos, en proceso de edición, en consulta con el autor.

Cukierman, A. (1992). Central bank strategy, credibility, and independence: Theory and evidence. MIT press.

Dreher, A., Sturm, J. E., y De Haan, J. (2008). Does high inflation cause central bankers to lose their job? Evidence based on a new data set. *European Journal of Political Economy*, 24(4), 778-787

Elkins, Z., Ginsburg, T., y Melton, J. (2008). The comparative constitutions project: A cross-national historical dataset of written constitutions. Survey Instrument, available at: <http://www.comparativeconstitutionsproject.org/publications.htm>.

Ferrada, J. C. (2003). La autonomía del Banco Central de Chile: Reflexiones acerca de este modelo institucional de gestión de la política monetaria. *Revista Chilena de Derecho*, 30(1), 151-166.

Garriga A. C. y C. M. Rodríguez (2020) "More effective than we thought: Central bank independence and inflation in developing countries", *Economic Modelling* 85(1). 87-105.

Garriga, A. C. (2016). Central Bank Independence in the World. A New Data Set, *Online Appendix* https://drive.google.com/file/d/0B6aTJWE_InwvRWVkyYnBJX-2drNGM/view (14.05. 2019).

Klomp, J. y De Haan, J. (2010), "Inflation and Central Bank Independence: A Meta-Regression Analysis", *Journal of Economic Surveys*, 24: 593-621

Mendonça, H. F. D. (2005). La independencia de los bancos centrales y su relación con la inflación. *Revista de la CEPAL*, 87, 171.