

CHILE 50 años DIÁLOGOS DF

508,1
DIC.1973

■ A raíz de la conmemoración de los 50 años del golpe de Estado, **Diario Financiero** emitirá una serie de podcast titulados "Diálogos DF: Chile en los últimos 50 años". En diez capítulos, distintos editores del diario conversarán con personas de diversos ámbitos acerca de la evolución de la economía chilena durante este medio siglo. Entre otras, se abordarán temáticas como el modelo económico, Banco Central, el consumidor chileno, mercado de capitales, apertura al mundo, impuestos y de los desafíos de los próximos 50 años. Escanea este código QR para escuchar el podcast con la entrevista completa.



La autonomía del B. Central a dos voces: De Gregorio y Fontaine

"La autonomía tiene una cosa tremendamente importante, que es la de aislar a la política monetaria del ciclo político y esto le da mucha más credibilidad".

JUAN ANDRÉS FONTAINE Y LOS COMIENZOS:
"A nivel de gobierno militar, hubo una actitud ambivalente"

Solo basta verlos sentados uno al lado de otro para presumir que faltarán minutos para dar total espacio a lo que Juan Andrés Fontaine y José de Gregorio pueden relatar sobre la autonomía del Banco Central, uno de los temas que abordamos en nuestra serie de podcast "Diálogos DF: Chile en los últimos 50 años". Mientras el primero fue director de Estudios del ente emisor entre 1986 y 1990, es decir, cuando este estaba precisamente en su transición hacia la autonomía; el segundo fue consejero, vicepresidente y, posteriormente presidente de la entidad entre 2007 y 2011, una época compleja para Chile, pues enfrentaba los embates de la crisis internacional. Desde esos roles, y aunque son de veredas políticas distintas -Fontaine fue ministro de Estado de los gobiernos de Sebastián Piñera; y De Gregorio de la administración de Ricardo Lagos-, estos reconocidos economistas son parte de una historia en común: la autonomía del Banco Central. Una de la cual tuvimos un animado pincelazo y del cual les dejamos un extracto.

POR ROSSANA LUCERO

La baja del IPC PORCENTAJE



SE DESATA LA HIPERINFLACIÓN EN CHILE

CRISIS ECONÓMICA AFECTA AL PAÍS.

BANCO CENTRAL INICIA SU ERA DE AUTONOMÍA



FOTOS JULIO CASTRO

- Juan Andrés, un Banco Central autónomo significaba independizarse del poder político y del poder económico de los futuros gobiernos, incluido el que asumiría en 1990. En ese escenario, ¿los militares estaban de acuerdo con este cambio? ¿Usted creía en este cambio?

- **Juan Andrés Fontaine (JAF):** Yo creía y creo, pero a nivel de gobierno militar, hubo una actitud ambivalente. Si uno mira la historia, hubo una primera reforma de la Ley Orgánica del Banco Central en 1975, que prohibió el financiamiento al Fisco y se restringieron las operaciones del Banco Central a solamente operar con instituciones financieras. Se ordenó la multiplicidad de líneas de crédito sectoriales que existían en ese entonces. Ese fue un cambio impresionante.

Pero la Ley del '75 no habló de autonomía, sino que, al contrario, mantuvo lo que era la línea de dependencia total del Banco Central de lo que en ese momento se llamó el Consejo Monetario, que estaba formado por ministros. O sea, durante el gobierno militar hubo un Banco Central absolutamente subordinado al poder político.

La Constitución de 1980 define la autonomía, pero no le da mayor contenido a ese concepto y lo plantea como una Ley Orgánica Constitucional que tiene que dictarse.

Casi en simultáneo, se hace el primer esbozo del proyecto, pero esos eran los tiempos del cambio fijo, entonces lo que se trataba de hacer ahí era establecer lo que se llamaba una caja de conversión, en la cual -en definitiva- constitucionalmente quedaba fijo el tipo de cambio. Pero ese tipo de ley naufraga con la gran crisis cambiaria de 1982-83.

- **Y aún faltaban años para que tomara forma la autonomía...**

- Cuando asumo como director de Estudios

del Banco Central en 1986, Hernán Büchi -ministro de Hacienda de entonces- me encarga empezar a organizar dentro del área que era dependiente de mí y que era gerenciada por Francisco Rosende, diseñar cómo podría ser una Ley Orgánica del Banco Central. Se forma una comisión presidida por Alfonso Serrano, que era vicepresidente del Banco Central; el fiscal del banco, José Antonio Rodríguez; y dos personas de afuera, con experiencias distintas, como fueron Jorge Cauas -que había sido ministro de Hacienda y vicepresidente del Banco Central en la época de Frei Montalva-; y Enrique Barros, abogado, muy conocedor del mundo privado.

Con el apoyo muy entusiasta de Pancho Rosende, empezamos a alimentar con ideas a esa comisión de la cual yo también formaba parte. El proyecto quedó listo por parte de esta comisión a fines del '87 y todos esperábamos que avanzara relativamente rápido. Estamos hablando de una dictadura.

- **No había por qué esperar.**

- **JAF:** Sin embargo, el proyecto se trunca inesperadamente en el Ejecutivo, y empiezan a pasar los meses. Yo recuerdo que en agosto del '88 -mes en que se celebra el aniversario del Banco Central-, en un hecho absolutamente inusual, el general Pinochet fue al banco a la celebración y todos pensábamos que el motivo -porque había rumores y yo tenía buena información-, era para anunciar que finalmente había decidido enviar el proyecto de ley a la Junta de Gobierno para que fuera aprobado antes del plebiscito del '88, que era unos meses después.

- **Y no pasó.**

- **JAF:** Increíblemente, no anunció absolutamente nada y solo se resolvió a enviar el proyecto a la Junta de Gobierno después de haber sido derrotado en el plebiscito.

¿Y el momento actual? "Es muy alentador el hecho de que se haya aplicado una política monetaria dura para lograr frenar la inflación".

Argumentos a favor de la nueva institucionalidad

- **José, en retrospectiva, ¿considera superado el debate en torno a que el Banco Central autónomo nació en dictadura?**

- **José de Gregorio:** En general, esas cosas se deberían superar (...). Ahora, entiendo lo que dice Juan Andrés, que hubo mucha desconfianza, porque es una ley que se aprueba después de haber sido derrotado en el plebiscito.

Pero, desde el punto de vista del manejo macro, ya en la primera mitad de los '80 -cuando yo estaba haciendo mi doctorado en el MIT en Estados Unidos- hubo trabajos académicos muy importantes apoyando el tema de la independencia de los bancos centrales. Más allá de este tema de que no deben financiar el gasto público, la autonomía tiene una cosa tremendamente importante, que es la de aislar a la política monetaria del ciclo político y esto le da mucha más credibilidad, fortaleza, y hace más fácil controlar la inflación (...).

Si a uno no le creen que está comprometido con el objetivo, por ejemplo, de bajar la inflación de 7% a 3%, la desaceleración de la economía que tengo que crear es mayor para -de alguna manera- generar esa credibilidad.

En el proceso actual, nosotros vemos que la inflación está cayendo desde niveles de 14% en Chile y se está ajustando en el mundo entero con bastante menos costos en términos de actividad económica que lo que pasó, por ejemplo,

en los años '80, que fue la última experiencia grande en Estados Unidos, donde para controlar la inflación, hubo que causar una gran recesión.

- **¿Cuál creen que fue el determinante o los determinantes para que la centrozquierda dejará atrás los temores acerca de que esto iba a funcionar? ¿El control de la inflación? ¿El control cambiario?**

- **JDG:** Fue clave el primer consejo, porque eso fue lo que generó suficiente confianza. Es decir, porque una cosa es la autonomía en la Ley y la otra es la autonomía de facto.

- **JAF:** Ciertamente, el primer consejo ayudó mucho, pero agregaría dos cosas. En algún momento, al interior de la Concertación, incluso anterior a asumir el poder, probablemente en esos meses finales del año 89, percibieron lo que yo por lo menos trataba de transmitirles en todas las reuniones y en mis presentaciones públicas, que para la transición democrática era esencial evitar los trastornos macroeconómicos que habían sufrido otros países como Brasil, Argentina y Perú, todos los cuales habían terminado en inflaciones superiores a 1.000%, o sea, habían entrado en la hiperinflación.

Yo estuve muy involucrado en la confección del proyecto de ley, así que puede ser una visión parcial, pero creo además que la ley quedó bien hecha, o sea, se hizo cargo de buena parte de las críticas planteadas.

→ VIENE DE PÁG. 17

Ha habido un apoyo transversal de todos los sectores políticos, del Gobierno, del sector privado, a esta política antiinflacionaria dura (...) Eso, en el pasado, era absolutamente impensable”.



“Ha sido un proceso que ha tenido un éxito con pocos costos relativos a lo que era la historia de la desinflación y eso está muy fundado en la credibilidad del Banco Central”.

LA FOTO A LA EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO

% VAR. ANUAL



UN ACERCAMIENTO A LA MARCHA DE LA INVERSIÓN

% VAR. ANUAL



José de Gregorio y el protagonismo de “las reglas de operación”

– José, usted estuvo en Hacienda para la crisis asiática y después le tocó otro capítulo muy importante, como fue la crisis financiera. Con la mano en el corazón, ¿siente que de verdad ha habido autonomía entre el Banco Central y los gobiernos de turno?

– **José de Gregorio:** Más que de las personas, depende de las instituciones, de las reglas que se dan y de sus formas de operación. Yo creo mucho en la importancia de cómo se dan las reglas.

El Banco Central de los ‘90 era un banco central autónomo, pero que no tenía reglas de operación, no tenía institucionalidad suficiente, pero la estaba construyendo y en el mundo se estaban construyendo lo que eran las metas de inflación, cómo funcionaban, estábamos aprendiendo.

Entonces, el Banco Central de principios de los ‘90 es muy distinto del que me tocó a mí y que se ha ido perfeccionando.

Por ejemplo, en los años ‘90 los consejeros de la Concertación almorzaban todos los lunes en el Ministerio de Hacienda con los parlamentarios de la Concertación.

– **Algo que probablemente generaría debate hoy.**

– **JDG:** Y lo sabían los consejeros que no eran invitados, era parte de la normalidad para poder tener una relación poco tensionada. ¿Pero qué seguía a eso? Que se discutía la política monetaria con los diputados. Yo era coordinador de política económica del Ministerio de Hacienda y mi contraparte era el gerente de todo el Banco Central, Nicolás

Eyzaguirre (...) Yo le decía mucho a él necesito que bajen la tasa, que era muy alta.

Entonces, de repente llegaban a la semana, decían ‘bajamos la tasa’, porque no había reunión de política monetaria. Era una cosa muy informal.

– **Tampoco había comunicado de prensa.**

– **JDG:** Después, llegamos a la crisis asiática, pero yo ya no estaba. ¿Cuál fue el gran problema de Chile en la crisis asiática? Que Chile tenía miedo a flotar (...)

¿Qué hicieron las autoridades? La otra opción: subir la tasa hasta que el mercado estuviera dispuesto a tener pesos y no dólares. Y cuando se sube mucho la tasa, causamos una recesión. Esa fue la manera de abordarlo.

Se angostó la banda y se subieron las tasas (...).

¿Y después de eso, qué ocurre? El Banco Central adopta lo que se conoce como metas de inflación flexible, que tienen un tipo de cambio flexible (en 1999 se suspende la vigencia de la banda cambiaria) y una meta de inflación, y tienen reuniones periódicas para fijar la tasa de interés, se anuncia y si el ministro de Hacienda quiere hablar, habla en la reunión (...) Está todo en la Ley.

Cuando vino la crisis financiera – fue una crisis grande –, nosotros teníamos reunión de política monetaria y el tipo de cambio flotaba. Nos juntábamos todas las tardes todo el Consejo con el Ministerio de Hacienda.

– **Y redujeron la tasa de interés a 0,5%...**

– **JDG:** Desde 8,25%. Nos juntábamos con el ministro de Hacienda, con las autoridades regulatorias en la tarde. A mí me gustaba hacer las reuniones a las seis de la tarde, porque en el día trabajábamos. Y nos quedábamos hasta tarde analizando que venía con los mercados (...) Pero todo era muy transparente.

– **A esas alturas el banco era mucho más profesional.**

– **JDG:** Lo central es que tenía más reglas de operación (...) Hoy es muy, muy distinto. Y eso es una evolución propia de una institución tremendamente madura, que tiene la gran virtud de que ha avanzado y ha tomado mucho liderazgo internacional, porque hace las cosas como hoy se entiende que son las mejores prácticas en todo ámbito.

Reflexión frente al escenario actual:

– **El último año la inflación volvió a ser tema, algunas personas sintieron por primera vez lo que significaba que subiera. Aún estamos lejos de la meta del Banco Central de 3%, pero partió el ciclo de baja de tasas. ¿Qué reflexión hacen acerca de este episodio que estamos viviendo?**

– **Juan Andrés Fontaine:** Dos reflexiones. Una, que es muy alentador el hecho de que se haya aplicado una política monetaria dura para lograr frenar la inflación y que haya tenido un nivel de crítica hasta ahora tan impresionantemente baja. Ha habido un apoyo transversal de todos los sectores políticos, del Gobierno, del sector privado, a esta política antiinflacionaria dura y, en mi opinión, absolutamente necesaria, que ha llevado adelante el Banco Central. Eso, en el pasado, era absolutamente impensable. La otra es la impresionante credibilidad del Banco Central, porque se le dispararon un poco las expectativas de inflación al principio, pero rápidamente se ordenaron.

– **José De Gregorio:** Comparto plenamente lo que dice Juan Andrés. En primer lugar, es una institución extremadamente valorada, respetada, legitimada en su objetivo, nadie cuestiona que tiene que controlar la inflación. Y, en segundo lugar, ha sido un proceso que ha tenido un éxito con pocos costos relativos a lo que era la historia y eso está muy fundado en la credibilidad del Banco Central. Llegamos a una inflación de 14% y hoy estamos con inflaciones a niveles mensuales muy cercanos a la meta. Yo quiero reconocer, más allá del Banco Central de Chile, que me merece felicitaciones especiales, lo que está pasando en el mundo entero. Los economistas, los banqueros centrales, hemos aprendido mucho más de cómo controlar la inflación.