EL MERCURIO

Fecha: 05/10/2024 Audiencia: 320.543 Sección: economía y negocios años
Vpe: $34.931.519 Tirada: 126.654 Frecuencia: 0
Vpe pág: $20.570.976 Difusión: 126.654
Vpe portada: $20.570.976 Ocupación: 169,81%

EN LOS 35 AÑOS DE AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL

Los **banqueros centrales pasan adelante**: el apego a las metas de inflación, las fórmulas ante *shocks* económicos y su rol frente a las tensiones políticas

LINA CASTAÑEDA

"Respetando la indispensable competencia técnica que deben tener sus miembros, se ha logrado que en él estén representadas las principales corrientes de opinión del país", decía en diciembre de 1989 el economista Andrés Bianchi, elegido como el primer presidente del Banco Central autónomo, meses antes del retorno a la democracia.

La ceremonia de instalación del consejo de cinco miembros fue el sábado 9 de diciembre, a las 9:30 horas. La historia de su autonomía, no obstante, se había sellado antes.

Nuevo Presidente del Banco Central:

"Conformación del Consejo Es Alentadora y Auspiciosa"

● Andrés Bianchi señaló en ceremonia de instalación del nuevo Consejo del Banco Central que "se ha logrado que en él estén representadas las principales corrientes de opinión del país".

El nuevo presidente del Banco Central, el economista Andrés Bianchi Larré, destacó el consenso alcanzado en la conformación del Consejo del instituto emisor, e indicó que ello constituye un signo "muy alentador y auspicioso".

Bianchi intervino ayer en la ceremonia de constitución del nuevo Consejo del Banco Central, oportunidad en que destacó que "respetando la indispensable competencia técnica que deben tener sus miembros, se ha logrado que en él estén representadas las principales corrientes de opinión del país".

Indicó que a su juicio "esto constituye un ejemplo elocuente de que, por encima de nuestras naturales, legítimas y honestas diferencias de posición, los chilenos podemos construir consensos sobre materias que, como ésta, son fundamentales tanto para mantener y

(Continúa en la página C 4)

PODER LEGISLATIVO

Ministerio de Hacienda

LEY NUM. 18.840

LEY ORGANICA CONSTITUCIONAL DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

La Junta de Gobierno de la República de Chile ha dado su aprobación al siguiente

Proyecto de ley

ARTICULO PRIMERO.— Apruébase como Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile el siguiente texto:

TITULO I

Naturaleza, Objeto, Capital y Domicilio

Artículo 1º.— El Banco Central de Chile es un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida. Esta ley establece su organización, composición, funciones y atribuciones. Cada vez que en esta ley se use la expresión "Banco", se entenderá que se alude al organismo señalado en este artículo.

El Banco tendrá su domicilio en la ciudad de Santiago y podrá abrir o cerrar agencias, oficinas o sucursales dentro o fuera del territorio nacional.

Artículo 2º.— El Banco, en el ejercicio de sus funciones y atribuciones, se regirá exclusivamente por

Publicación en el Diario Oficial de la Ley Orgánica Constitucional 18.840, el 10 de octubre de 1989.

"El Mercurio" destaca la conformación del primer consejo del Banco Central autónomo, que se concretó el 9 de diciembre de 1989.

El primer consejo

Aunque la Constitución de 1980 establecía, a la letra, que el Banco Central sería "un organismo autónomo, con patrimonio propio, de carácter técnico", en la práctica carecía de una norma que lo dotara de esa categoría. Todo cambió hace 35 años: el 4 de octubre de 1989 se promulgó la Ley Orgánica Constitucional (LOC) 18.840, que le dio vida a su independencia. El 10 de octubre fue publicada en el Diario Oficial.

De la aplicación de esa ley destacan algunas disposiciones establecidas en la Constitución, como que la institución de ninguna manera podrá adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas, y que "ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central". Solo en caso de guerra exterior o peligro de ella, se definió que "el Banco Central podrá obtener, otorgar o financiar créditos al Estado y entidades públicas o privadas". La LOC fijó sus funciones y atribuciones, en que señaló que la institución "tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos".

En la búsqueda de un grupo transversal, la Junta Militar y los partidos de la entonces Concertación consensuaron los nombres de personas con credenciales técnicas, que dieran garantías a las distintas sensibilidades (Juan Eduardo Herrera, Enrique Seguel, Roberto Zahler y Alfonso Serrano). Para encabezar esta transición optaron por el abogado y economista Andrés Bianchi Larre, máster y Ph.D. en Economía por la Universidad de Yale. Ejerció el cargo desde diciembre de 1989 a diciembre de 1991. Ha señalado que en los primeros años en la conducción del banco, los factores políticos fueron casi tan importantes como los elementos técnicos.

Inicio crítico

Tanto por el origen de la autonomía como por la ley que la estableció, la independencia de la institución fue objeto de diversas críticas. En diciembre de 1989, la inflación anual alcanzaba un 26%, y la primera decisión en enero de 1990 fue un alza superior a 200 puntos base en las tasas de interés de los pagarés reajustables del Banco Central y las líneas de redescuento. En su primer informe al Senado, en septiembre de 1990, el Banco anunció que manejaría la política monetaria buscando que en 1991 la inflación disminuyera a un rango de entre 15% y 20%, terminando ese año en 18,7%.

En mayo de 1992, pocos meses después de salir de la entidad, Bianchi contaba a "El Mercurio": "Si por autonomía del Banco Central se entiende una situación en que las autoridades de este no reciben ni obedecen instrucciones provenientes del Gobierno o del Congreso, mi respuesta es enfáticamente sí. Al respecto, quiero subrayar, que el Presidente de la República (Patricio Aylwin) respetó siempre escrupulosamente la autonomía del Banco".

En esta edición de Economía y Negocios Sábado conversamos con la presidenta del Banco Central, Rosanna Costa (desde 2022), y con sus predecesores Roberto Zahler (1991-1996), Carlos Massad (1996-2003), Vittorio Corbo (2003-2007), José De Gregorio (2007-2011), Rodrigo Vergara (2011-2016) y Mario Marcel (2016-2022).

Zahler: "Nunca pensamos en el tipo de cambio como mecanismo para bajar la inflación"

Tuvo una visión crítica en la forma en que se gestó la autonomía del Banco Central. Habla de un exceso de atribuciones, así como de objetivos muy centrados en la inflación y en cambio muy marginales e indirectos respecto de la actividad y del empleo. Más allá de lo que se puede mejorar, Roberto Zahler destaca que la autonomía ha sido positiva para el resultado macroeconómico del país y particularmente para el control de la inflación. "Una cosa que me importaba, e hice un enorme esfuerzo, fue en tratar de ganar credibilidad y creo que eso se logró al alcanzar una inflación de un dígito como habíamos planteado". (La inflación llegó a 3,9% en 12 meses en junio de 2006, y cerró diciembre en 7,4%).

RODRIGO VALDÉS

Roberto Zahler Mayanz (diciembre 1991 hasta junio 1996).

Las políticas.

En 1991 la inflación estaba en 18,7% y el crecimiento del PIB en 7,8%. "Dos fueron los temas centrales: llegar a una inflación de un dígito cuando dejara la presidencia y tener un equilibrio externo con un déficit razonable en cuenta corriente, que estimamos entre 3% y 4% del PIB. Mantener la política de tasa de interés e irla moviendo en función de las proyecciones del Banco respecto del gasto y del Producto y, por tanto de las presiones inflacionarias que se veían, fue una de las medidas más importantes. Ahí nos enfrentamos con que la tasa de interés necesaria para guiar la inflación hacia el objetivo era más alta que la tasa de interés internacional relevante para Chile. El FMI promovía bajar la tasa al nivel internacional, ajustada por riesgo país y expectativas de devaluación. Para el Banco significaba no lograr la meta de inflación que queríamos; implicaba un exceso de gasto y una cuenta corriente muy deficitaria. Por tanto, complementamos la política de control de la inflación con una tendiente a cerrar la brecha de tasa de interés por la vía de reducir la entrada de capitales financieros de corto plazo disponible para Chile, que en esa época era muy abundante".

Entrada y salida de capitales.

"Mejoramos gradual y selectivamente la salida de capitales, por ejemplo, bajando desde tres a un año el plazo para repatriar capitales. Nos presionaban para que dicho plazo fuera de cero días, de modo de permitir la entrada y salida instantánea de capitales. No lo hicimos, porque no queríamos que se generaran burbujas de precios de activos. Nuestro problema era la entrada de capitales. Autorizamos, con criterio selectivo, la colocación de bonos y ADR en el exterior; las empresas que podían salir a financiarse debían cumplir cierto *rating*. Utilizamos buena parte del financiamiento externo para prepagar deuda externa, y así y todo teníamos una tendencia fuerte al ingreso de capitales. Entonces, aplicamos una tasa de encaje a los capitales financieros de corto plazo —no al financiamiento de largo plazo, ni al capital de riesgo, ni a la inversión extranjera directa—. Logramos así frenar las entradas de corto plazo y cambiar la estructura de nuestros compromisos externos a más largo plazo".

Política cambiaria e inflación.

"Nunca pensamos en el tipo de cambio como mecanismo para bajar la inflación, sino para contribuir a un déficit sostenible de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Hicimos todo lo posible para que el peso no se apreciara. Comprábamos reservas cuando la banda cambiaria llegaba al piso. Y lo hicimos gustosos, porque preferimos un déficit cuasi fiscal por la acumulación de reservas —mitigado en gran parte por el superávit fiscal— que tener un tipo de cambio que nos generara después un problema. Liberalizamos gradualmente la salida de capitales y prepagamos deuda externa originada en la crisis de los 80; de lo contrario, el tipo de cambio real habría sido aún más bajo".

Renuncia.

"La deuda subordinada era un tema incómodo, porque nos generaba un patrimonio negativo muy grande. Originada en el rol que jugó el Banco Central para el salvataje de la banca en 1981-1982, esta deuda era una cosa muy rara, un activo para el Banco, pero que no era pasivo exigible de nadie. Hubo un juicio del Banco en contra de una institución financiera y nos estaba yendo bastante bien en los tribunales. El Ministerio de Hacienda, la Superintendencia de Bancos de la época y el Congreso trabajaron el tema de la deuda subordinada. Yo veía que la forma en que se trabajaba el tema no consideraba adecuadamente el deterioro patrimonial del Banco, pero había opiniones distintas en la mayoría del Consejo. Me pareció que no correspondía que siguiera al mando del Banco Central con un tema donde estaba en juego nada menos que el patrimonio del Estado y donde tenía diferencias de fondo con el Consejo".

Massad: "Necesitábamos mucha más flexibilidad en las políticas del Banco"

Carlos Massad destaca que el aporte más grande que hizo el Banco Central bajo su mandato fue el control de la inflación. El IPC venía en descenso cerrando 1996 con una variación anual de 7,4% y un crecimiento del PIB de 6,8%. "La tasa de interés de referencia se fijaba en términos reales, en función de la UF. Teníamos una banda cambiaria y, para controlar que el tipo de cambio no se escapara de la banda cambiaria, teníamos un depósito obligatorio en el Banco Central, de un 30%, sin intereses, de todos los ingresos de capitales. Realmente no teníamos mucha flexibilidad, pero todo andaba muy bien, crecía la economía y no había problemas".

RODRIGO VALDÉS

Carlos Massad Abud (septiembre de 1996 hasta abril 2003).

Crisis asiática y alza de tasa a 14%

"La situación se puso compleja cuando surgió la crisis asiática (1997-1998). Ahí nos dimos cuenta de que no teníamos suficiente flexibilidad en las políticas. Al comienzo, todo el mundo esperaba que fuera una crisis leve, limitada al Asia, pero luego se hizo evidente que se estaba extendiendo e iba a ser bastante difícil de combatir. Lo que ocurrió en Chile fue una gran presión sobre el peso; se redujeron las entradas de capitales comenzando una salida de capitales de cierta importancia, en tanto que el Banco mantenía la tasa de referencia en términos reales, al igual que la banda cambiaria. En esa época, el Ministerio de Hacienda tenía derecho a veto sobre la política cambiaria. El único instrumento de que disponíamos era la tasa de interés".

"Nosotros mismos estábamos financiando la salida de capitales, porque al mantener la tasa de interés y seguir con la banda cambiaria, estábamos entregando crédito a la economía, crédito que se usaba para comprar divisas y llevarse el capital. Hubo algunos que abusaron bastante, bancos que usaron sus recursos de encaje para especular, pensando que el Banco no estaría en condiciones de mantener su política de tipo de cambio. Pese a que nosotros defendíamos nuestra tasa de interés, en algún momento dejamos que el mercado fijara la tasa y esta se fue al cielo. Abordamos esa especulación subiendo fuertemente la tasa de referencia a un nivel de 14% y eso demostró que el Banco Central no solo tenía instrumentos que utilizar, sino que los utilizaría en la medida que fuera necesario para controlar la inflación. Cuando se vio la decisión del Banco, las tasas de mercado bajaron rápidamente, se controló la fuga de capitales y en menos de dos semanas pudimos empezar a bajar la tasa y seguir una senda de rápida reducción".

Flexibilizando las políticas

"Todo esto nos mostró que necesitábamos mucha más flexibilidad en las políticas de banco. Buscando espacios de flexibilidad, primero ampliamos la banda cambiaria porque se había demostrado que no era eficiente. La ampliamos gradualmente hasta que se hizo irrelevante y entonces la suprimimos. (La banda cambiaria se suprime en septiembre de 1999, dando paso a la flotación cambiaria). Luego (en agosto de 2001) nominalizamos la tasa de interés de referencia para que fuera un elemento más cercano al control de los movimientos cambiarios y después, para tratar de aliviar la presión sobre el peso, hicimos una emisión de valores reajustables en pesos".

"El gasto fiscal y el gasto privado venían creciendo muy rápidamente y también los ingresos, pero cuando vino la crisis asiática, probablemente el esfuerzo por controlar el gasto no fue suficiente, los ingresos cayeron y se generó un déficit fiscal. La gran ayuda de la política fiscal provino de la política de equilibrio estructural que estableció el ministro de Hacienda Nicolás Eyzaguirre (año 2000). Contenida la crisis, continuamos mejorando las políticas. Se estableció una meta de inflación centrada en 3% con un rango entre 2% y 4%, que se logró".

Dimisión

Tras el robo de información confidencial del que fue víctima en 2003 (caso Inverlink) por parte de su secretaria Pamela Andrada, Massad adoptó medidas. "Descubrí el espionaje por un error del espía. A mi correo electrónico llegó un mensaje que yo no había enviado. Comencé a investigar hasta saber quién lo envió. Le pedí al gerente general y al fiscal que constituyeran una comisión de sumario y la persona fue inmediatamente despedida, siguiéndose después los trámites legales correspondientes. A continuación, pedí al gerente general formar una comisión interna para buscar la manera de reducir la probabilidad de que este tipo de cosas pudieran ocurrir. Después de una semanas se presentaron las medidas al consejo, el cual las aprobó y el mismo día (31 de marzo) presenté mi renuncia".

Corbo: "Era importante reforzar la autonomía financiera" del Banco Central

Vittorio Corbo reconoce que la confianza en el Banco Central estaba tensionada cuando asumió la presidencia de la institución, a raíz del robo de información desde el computador de su antecesor, Carlos Massad. Sin embargo, sostiene que "en paralelo, el Banco Central ya gozaba de una alta confianza en su capacidad de cumplir con su mandato de velar por la estabilidad de precios y el buen funcionamiento del sistema de pagos".

Vittorio Corbo Lioi (mayo 2003 hasta diciembre 2007).

■ **Ajuste organizacional.**

"Desde un comienzo de mi gestión nos abocamos con el Consejo y la administración a tomar acciones encaminadas a proteger la autonomía del Banco. Para este propósito, introdujimos una cultura de administración y gestión de riesgos en los distintos ámbitos en que opera el Banco Central: política monetaria, política financiera, sistema de pagos, administración de reservas".

"Esto estuvo acompañado de ajustes organizacionales, la creación de una contraloría, aumentando la independencia y fortaleciendo la auditoría interna. En paralelo, se creó un comité de auditoría externo para asesorar en esa área. Trabajamos en fortalecer la política de selección y administración del personal, introduciendo procesos de selección competitivos, mejorando los sistemas de evaluación y aumentando la transparencia en la estructura de remuneraciones. Al mismo tiempo se introdujo un proceso de planificación estratégica para orientar el trabajo del Banco a cumplir en mejor forma sus objetivos: estabilidad de precios y del sistema de pagos, como también su misión y visión. Esta planificación sirve de base para identificar proyectos, planes y presupuestos".

■ **Transparencia.**

"Dado que el problema del Banco se había generado en un robo de información, se trabajó en fortalecer la protección de los sistema de información, aumentando al mismo tiempo la transparencia. Como muestra de esto, durante mi período, el Banco Central decidió publicar la estructura de remuneraciones de su personal, muchos años antes que esto se transformara en una práctica en el sector público".

La profunda reestructuración y modernización que se destaca en su mandato también incluyó cambios en las gerencias, gestión de recursos humanos —incluidas carrera funcionaria, contrataciones y desarrollo de personal—, así como avances en el acceso a la información. Se creó una gerencia institucional de comunicaciones, con dependencia operativa del Consejo y de la gerencia general en el plano administrativo. A nivel técnico, se actualizó el marco de política monetaria, definiéndose un esquema de metas de inflación flexible con flotación cambiaria, donde las intervenciones cambiarias se hacen solamente en casos excepcionales. Bajo su presidencia, en ningún momento el Consejo intervino en el mercado cambiario. Durante su período también comenzaron a publicarse los Informes de Estabilidad Financiera (IEF) con periodicidad semestral.

■ **Prepago.**

El trabajo interno abarcó las necesidades patrimoniales del Banco, lo que finalmente derivó en el prepago de deuda por US$ 1.220 millones que le hizo el fisco en 2005, en un contexto de superávit fiscal. "El Banco Central al final es un órgano del Estado que se rige por su Ley Orgánica Constitucional y, por lo tanto, detrás siempre está la solvencia del Estado, la cual era muy robusta gracias a la regla de balance estructural y en un período de buenos precios del cobre. Estudiamos la situación y llegamos a la conclusión que, para fortalecer su autonomía, era importante reforzar su autonomía financiera. El ministro de Hacienda, Andrés Velasco, lo entendió muy bien, lo apoyó y eso llevó a su materialización".

■ ***Shock* inflacionario**

Luego de años de estabilidad, en abril de 2007 la inflación comenzó a dispararse, cerrando el año en un 7,8%: "Hubo un gran *shock* del precio del petróleo que iba a llevar a un alza transitoria de la inflación mientras las expectativas se mantuvieran alineadas con la meta. El hecho de que el *shock* se fuera intensificando, llevando el precio del crudo a US$ 150 el barril a mediados de 2008 —que equivale a US$ 256 en precios de hoy—, hizo que este *shock* se mantuviera en el tiempo. Las alzas de la tasa de política y los efectos de la gran crisis financiera del 2008 ayudaron a controlar este rebrote inflacionario. Sin duda ayudó el subir la tasa a 6% (100 puntos base más que el año anterior), como también lo hizo la transparencia y las comunicaciones del Banco Central".

"No se vislumbraba en absoluto la crisis financiera global de 2008".

De Gregorio: "Lo que ha hecho grande al BC no es solo su autonomía, sino la rendición de cuentas"

La autonomía con claridad, un mandato inflacionario consistente con los objetivos de largo plazo de los gobiernos, que están ligados con el desarrollo económico, permite al Banco Central enfocarse, sin tener influencias que afecten su toma de decisiones, dice José De Gregorio. "La autonomía del Banco Central es ejemplar, pero lo que ha hecho grande al Banco no es solo su autonomía, sino la rendición de cuentas que realiza. Va cuatro veces al año a presentar Informes de Política Monetaria (IPoM) y tiene otras múltiples participaciones e instancias de comunicación con el Congreso, y toda una manera de informar y ser transparente ante el país sobre cómo está cumpliendo su objetivo. Hay que tener cuidado con la lógica de quienes plantean hacer autónomas todas las cosas de orden técnico, deshaciéndose del poder político, porque esa autonomía sin rendición de cuentas puede ser muy dañina".

José De Gregorio Rebeco (diciembre de 2007 hasta diciembre de 2011).

■ **Crisis *subprime*.**

Desde marzo de 2008, antes que en septiembre se desencadenara la crisis financiera global o *subprime*, y hasta noviembre del mismo año, el Banco Central realizó una serie de intervenciones cambiarias que significaron una depreciación del peso de un 60%. "Tomamos esa decisión en un momento de inflación alta, muy empujada por el precio de los *commodities* y el crecimiento, pero también por una situación en que el valor del dólar era muy bajo y el valor del peso, muy alto. Por lo tanto, resultaba un buen negocio para el banco acumular reservas, lo cual era necesario para fortalecer nuestra posición de liquidez, en un mundo que ya estaba bastante incierto. Una lección importante es que el tipo de cambio no debe ser el que contribuya o no a conseguir controlar la inflación, cosa que pasa en muchos países que tienen rigideces cambiarias. En Chile no ocurrió y la inflación logró caer, a pesar del debilitamiento bastante grande del peso".

Hoy, reflexiona que "es cierto que el tipo de cambio tiene efectos sobre la inflación, pero son limitados y transitorios, por eso se deja flotar el tipo de cambio. Hay que independizar bastante el tema cambiario de la política monetaria".

■ **Liquidez.**

En su mandato, debió enfrentar el impacto de la crisis financiera global que llevó a una recesión mundial y en Chile, a una caída del PIB de 1% en 2009. "En situaciones como esa, uno requiere tomar decisiones precautorias y proveer mecanismos en orden a estar preparados para que haya liquidez, como la monetización en el uso de los colaterales, para que los bancos pudieran obtener liquidez en caso de ser necesario".

La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) intervino comprando bonos del Tesoro para bajar las tasas de interés de largo plazo, y en el mundo, e igual en Chile, las tasas terminan cercanas a 0%. La tasa de interés de política monetaria (TPM), que en 2008 cerró en un 8,25%, en julio de 2009 se situó en el inédito nivel de 0,5%, la menor tasa a la que podía llegar. "La velocidad en el recorte de tasas fue muy importante, porque si nos dedicábamos a bajar la tasa en forma muy lenta, el impulso iba a ser mucho menor y aquí estábamos ante un *shock* mundial solo visto en la Gran Depresión".

■ **Coordinación con política fiscal.**

"Tuvimos comunicaciones formales. Durante la crisis nos reunimos todos los días a las 6:00 de la tarde para evaluar cómo estaban funcionando los mercados y qué estaban haciendo los agentes. Llegaba gente de Hacienda, organismos supervisores, de BancoEstado, todo de manera de tener la mejor información para la toma de decisiones que a cada institución le correspondía". Al mando de Andrés Velasco, el Ministerio de Hacienda sacó US$ 9.000 millones de ahorros soberanos para enfrentar la situación. "Recuerdo que me informaron del gasto fiscal y de los bonos que salieron en esa época, que fueron bastante agresivos. Nos mantenían informados y era parte de lo que razonablemente tenía que ocurrir".

■ **Tensiones financieras.**

"Con tasas cercanas a 0%, la pregunta es qué se hace si se quiere proveer más estímulo. Lo hicimos utilizando la *forward guidance* o guía futura, anunciando un período largo de tasas bajas, junto con una provisión de liquidez más larga, consistente con ese uso. (Se estableció la Facilidad de Liquidez a Plazo para la banca, una política monetaria no convencional). En febrero de 2010 un terremoto y tsunami afectaron al país, y la economía se comportó bien, no hubo *shock* de oferta ni alza en la inflación, y cuando la economía se recuperaba, en mayo empezamos a subir tasas".

Vergara: "El Banco en general y yo en particular soy contrario a la intervención cambiaria"

La efectividad de la autonomía del Banco Central se refleja, sobre todo, en que ha cumplido con el objetivo de tener una inflación baja, y para Rodrigo Vergara eso es lo principal. "El objetivo era la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Al mirar estos 35 años, eso se ha logrado. Más allá de la volatilidad que hubo en Chile y en todas partes del mundo, cuando la pandemia impulsó la inflación, esta fue descendiendo gradualmente y se estacionó muy cercana a la meta de 3%. El Banco ha ido ganando un tremendo prestigio a través del tiempo, tanto así que cuando se quiere hacer que una institución sea más profesional y seria, siempre dicen que quieren hacerlo como el Banco Central. Un prestigio ganado porque ha sido profesional, ha sido técnico y sobre todo, porque ha cumplido con su mandato. Me gusta la ley de autonomía tal como está, creo que fue muy bien pensada. La LOC no se ha modificado tantas veces, salvo para permitir la compra de bonos del Estado en subastas secundarias, lo que no tiene mucho que ver con su organización".

Rodrigo Vergara Montes (desde diciembre 2011 hasta diciembre 2016).

■ **Fin del superciclo de *commodities***

En 2013 termina el ciclo de los *commodities*, marcado por el alto precio del cobre y el crecimiento de China en torno al 10%, y la Fed anticipa que dejará de comprar bonos del Tesoro. "(Ben) Bernanke hace el anuncio del '*taperlantrum*' a principios de ese año y dice que va a pausar el ritmo de compra de papeles del Tesoro, lo que se llamó relajamiento cuantitativo. Eso produjo un *shock* en el mundo, tuvo un efecto de alza en las tasas de interés y en los países emergentes el impacto fue la salida de capitales y aumento en el tipo de cambio. A pesar de eso, en Chile el peso estaba muy apreciado, había presiones porque se percibía que podía dañar la economía, por lo que el aumento del tipo de cambio que trajo el '*taperlantrum*' produce cierto alivio. El menor flujo de capitales tuvo efecto sobre la actividad económica, pero era algo que en algún momento iba a ocurrir, porque se veía insostenible que la Fed continuara comprando bonos en el mercado como lo estaba haciendo, de modo que solo el momento exacto pudo haber sido una sorpresa".

■ **Sin intervención cambiaria**

Pese a la significativa depreciación del peso y su impacto en la inflación, se optó por no realizar intervenciones cambiarias: "El Banco en general, y yo en particular soy contrario a la intervención cambiaria. Chile tiene un sistema de metas de inflación, donde la variable de ajuste es el tipo de cambio, el cual flota libremente, alcanzando su nivel de equilibrio. Salvo algunas excepciones, muchas de ellas justificadas, en general se lo ha dejado flotar libremente. En esa época hubo menor flujo de capitales, y suben las tasas de interés internacionales, lo cual hace que suba el tipo de cambio; así correspondía que pasara. El sistema de flexibilidad cambiaria contempla intervenciones solo cuando el tipo de cambio se aleja de sus fundamentales y estimamos que eso no ocurría. Durante mi presidencia, el Banco Central nunca intervino. No digo que sea crítico de otras intervenciones, porque en otros momentos se pudo haber justificado".

■ **Baja de tasas con inflación al alza**

"La inflación, que partió cercana al 2% en 2012, empieza a subir en 2013 y en 2014-2015 se va sobre 4,5%, por arriba de la meta, pero no fue por mucho tiempo. La inflación luego empieza a desacelerarse y cuando termina mi período, en 2016, la inflación cierra en 2,7% anual, por debajo de la meta. Está bien mirar la inflación, pero un elemento del cual hay que estar preocupado es si las expectativas de inflación están bien ancladas, y siempre estuvieron ancladas a la meta de 3% a dos años plazo. De hecho, bajamos la tasa de interés cuando la inflación estaba subiendo, porque las expectativas estaban ancladas y la economía estaba cayendo, lo cual era un antecedente de que la inflación iba a bajar en el horizonte de proyección. Y no nos equivocamos".

■ **El dato fiscal**

"Desde el punto de vista de la política monetaria, la política fiscal es un dato y no corresponde que el Banco Central se involucre. La coordinación no puede significar que el Banco sea parte de la política fiscal o que el gobierno determine la política monetaria. El ministro de Hacienda va con derecho a voz a las reuniones del Consejo, pero la política monetaria la hace el Banco Central y la política fiscal la realiza el gobierno junto al Legislativo".

Marcel: El BC debe "resistir las presiones de actores poderosos o grupos de interés particular"

Mario Marcel dejó la presidencia de la entidad en febrero de 2022 para asumir su actual cargo como ministro de Hacienda. "Mantener la autonomía es un desafío permanente para cualquier Banco Central y este debe ser capaz de asumirlo como un desafío propio, que debe cultivar en sus diversas acciones. Para esto es fundamental que la ciudadanía vea al Banco Central como una institución republicana, técnica y altamente especializada, que pertenece a todo el país y que actúa en beneficio del interés general". Dice que ello no debe ser impedimento para tomar decisiones difíciles o potencialmente impopulares.

Opina que la institución debe entender lo que pasa en los territorios, compartir con los actores regionales su diagnóstico sobre la economía y los fundamentos de las decisiones que adopta. "El Banco debe ser ecuánime, resistir las presiones de actores poderosos o grupos de interés particular, para lo cual es fundamental que sea capaz de verse desde los ojos de la ciudadanía".

Mario Marcel Cullel (octubre 2016 hasta enero 2022).

■ **Difusión**

"Adoptamos desde un comienzo la taxonomía de la OCDE sobre confianza en las instituciones. Se revisó la estructura de comunicaciones formales en torno a las decisiones de política monetaria y financiera, el diseño de sus informes, comunicados y minutas de las RPM (reuniones de política monetaria), de lo cual surgió el corredor de tasas para comunicar mejor la visión del Consejo sobre la futura orientación de la política monetaria. Se invirtió mucho en difundir la misión del Banco y su aporte a la educación financiera. Encuestas para apoyar la gestión y comunicación sirvieron de apoyo para elaborar el Plan Estratégico 2018-2022. Cuando sobrevino el estallido social y la pandemia, el Banco ya había construido una base sólida de confianza que le ayudó a enfrentar esos escenarios".

■ **Retiros y transferencia fiscal**

"Dada la autonomía del Banco Central, la coordinación con el gobierno opera fundamentalmente compartiendo datos, diagnósticos e informándose mutuamente de las medidas que se están tomando. Solo en casos que demandan una articulación más directa se llega a acuerdos operativos. Eso ocurrió, por ejemplo, en el esfuerzo de elevar el crédito durante la pandemia, combinando la inyección de liquidez a la banca a través del FCIC, con las garantías estatales al crédito a través del Fogape, permitiendo a cientos de miles de empresas pequeñas y medianas acceder al crédito en un momento crítico".

En cuanto a los retiros previsionales, "el Banco fue muy vocal al expresar públicamente, y en el Congreso Nacional, los riesgos involucrados y, una vez materializados, coordinó con la Superintendencia de Pensiones y la CMF las acciones orientadas a atenuar su impacto sobre los mercados financieros. De las transferencias fiscales masivas, simplemente se nos informó de las decisiones que se estaban tomando en el gobierno y nosotros en el Banco actuamos de inmediato, iniciando el proceso de restricción monetaria para mitigar el impacto que la combinación de estas con los retiros de fondos tendría en la inflación".

■ **Ajuste**

Del ajuste iniciado a mediados de 2021 y de la necesidad de apretar el gasto fiscal en 2022, precisa: "Ambas decisiones se tomaron autónomamente por el Banco Central y el gobierno, respectivamente, compartiendo siempre la información sobre su justificación e implementación. El aumento de la TPM se inició en julio de 2021, a menos de dos meses del segundo retiro y a pocas semanas de la aplicación del IFE universal (Ingreso Familiar de Emergencia). Con ello, el Banco Central de Chile fue uno de los primeros (precedido solo por Brasil) en aplicar una política monetaria restrictiva" —la Reserva Federal lo haría ocho meses más tarde.

■ **Proceso constituyente**

"El Banco Central siguió la discusión constitucional desde sus orígenes en lo concerniente a la misión, facultades y autonomía de la institución. Para ello se elaboró numeroso material sobre los beneficios obtenidos por el país con dicha autonomía; análisis comparado de disposiciones legales y constitucionales en diversos países del mundo; articulación jurídica entre las normas constitucionales y la ley orgánica, entre otros temas. Material que se difundió públicamente y solicitamos audiencias con las comisiones respectivas de la Convención Constitucional y el Consejo Constitucional. En la primera instancia, que fue la que me correspondió, encontramos una favorable acogida".