

# Adaptando los objetivos e instrumentos del Banco Central a una nueva era

Dr. Aldo Madariaga  
UDP / COES

Presentación preparada para la Comisión de Hacienda de la  
Honorable Cámara de Diputados 10 de Agosto de 2020

# Puntos relevantes de la presentación

1. Prohibición préstamo al fisco viene de ola de BC independientes
2. Distancia entre papel y práctica debido a nuevos acontecimientos y desafíos
3. Principales BC en el mundo están adaptando objetivos e instrumentos
4. En perspectiva comparada, Chile se está quedando atrás en preparación a estos desafíos

# Bancos centrales independientes en el papel

- Innovación fines años 1980 y 1990s
- Solución al problema de “inconsistencia temporal” (Kydland y Prescott 1977; Barro y Rogoff 1983, 1985):
  - Tendencia de gobiernos a inflar economía antes de elecciones.
  - Consumidores racionales, descuentan inflación.
  - Solución: aislar política monetaria de deliberación política; concentrar autoridad monetaria en inflación. Ej. Prohibir financiamiento al fisco.
- BCI correlacionan con baja inflación (Alesina y Summers 1993; Cukierman et al. 1992)
- Boom de bancos centrales independientes 1990s.

# BC independientes en la práctica

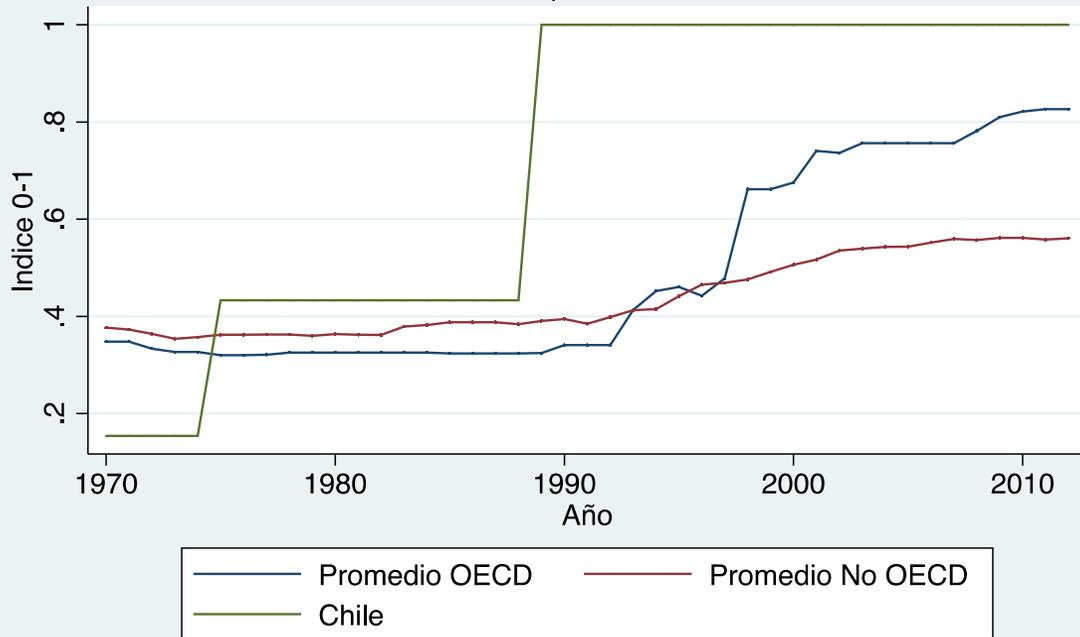
- “Nada es gratis (There is no such thing as free lunch)” (M. Friedman)
  - Baja en inflación, baja crecimiento, alza desempleo (Hall& Franzese 1998).
- Problemas para conducir política monetaria ante nuevos desafíos
  - Estagnación secular (bajo crecimiento con bajas tasas de interés)
  - Crisis financieras, guerras comerciales
  - Otros shocks (ej. pandemia)
- Creciente cuestionamiento al rol de BCI en una democracia
- Realidad BC:
  - Mantienen otros objetivos (esp. empleo, estabilidad TC)
  - Coordinan con autoridad fiscal
  - Utilizan herramientas “poco convencionales”, incluido “financiamiento monetario”

# BCCh en perspectiva comparada

- Índice de Cukierman, compara independencia legal en 4 subíndices:
  1. Estructura de gobierno (nombramiento pdte. BC, estabilidad)
  2. Objetivos (qué objetivos y jerarquía entre ellos)
  3. Formulación de política (grado de coordinación con ejecutivo)
  4. Préstamos al fisco (permitido o no, tipos de préstamos, niveles de gobno., tasas de interés, vencimientos, etc.)

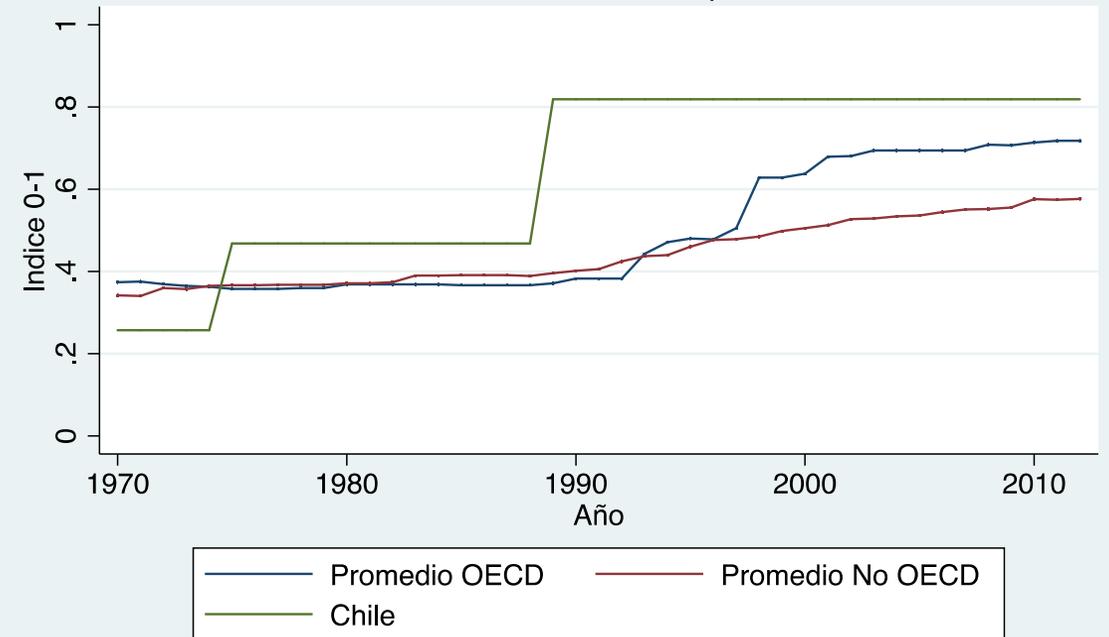
# Independencia BC en OECD, no OECD y Chile

Independencia del Banco Central  
Subíndice préstamos fisco



Fuente: Elaboración propia usando datos Garriga (2016).

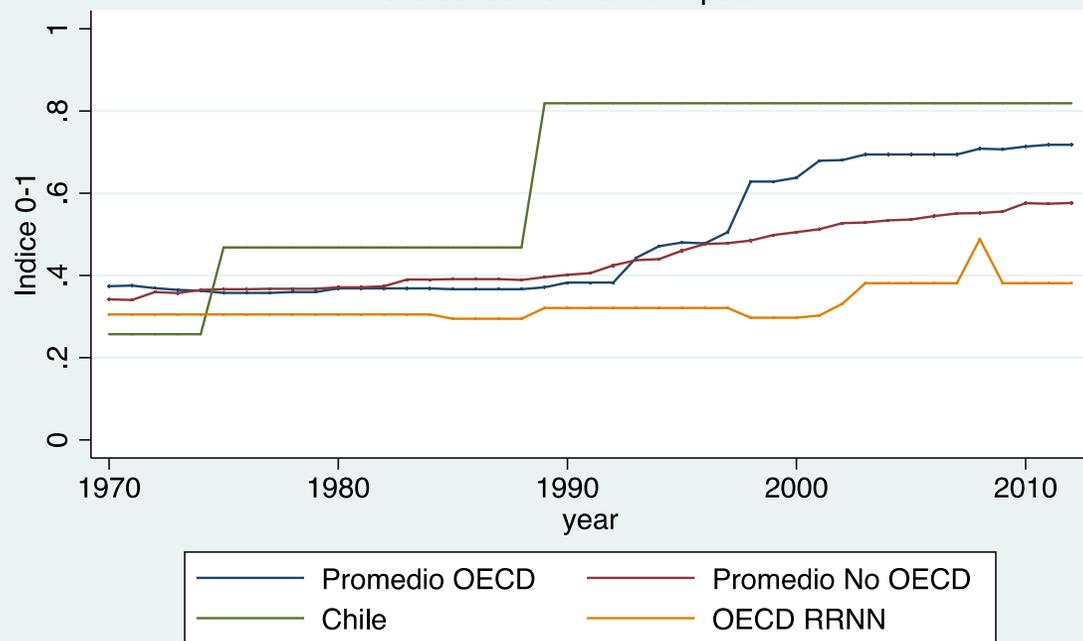
Independencia del Banco Central  
Índice Cukierman compuesto



Fuente: Elaboración propia usando datos Garriga (2016).

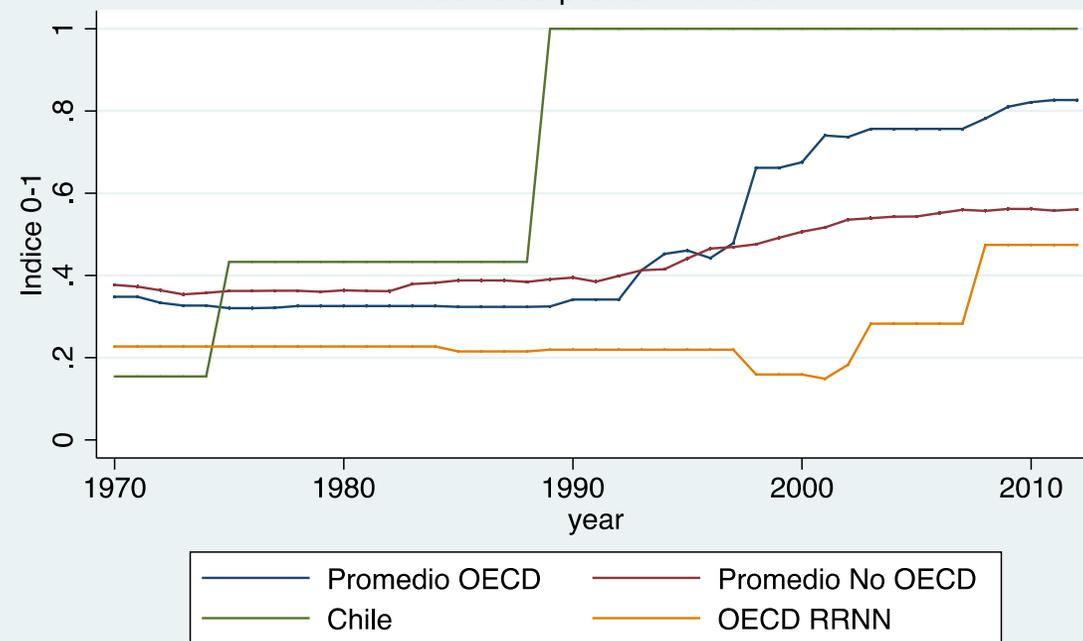
# Independencia BC países OECD con RRNN (1)

Independencia del Banco Central  
Indice Cukierman compuesto



Fuente: Elaboración propia usando datos Garriga (2016).

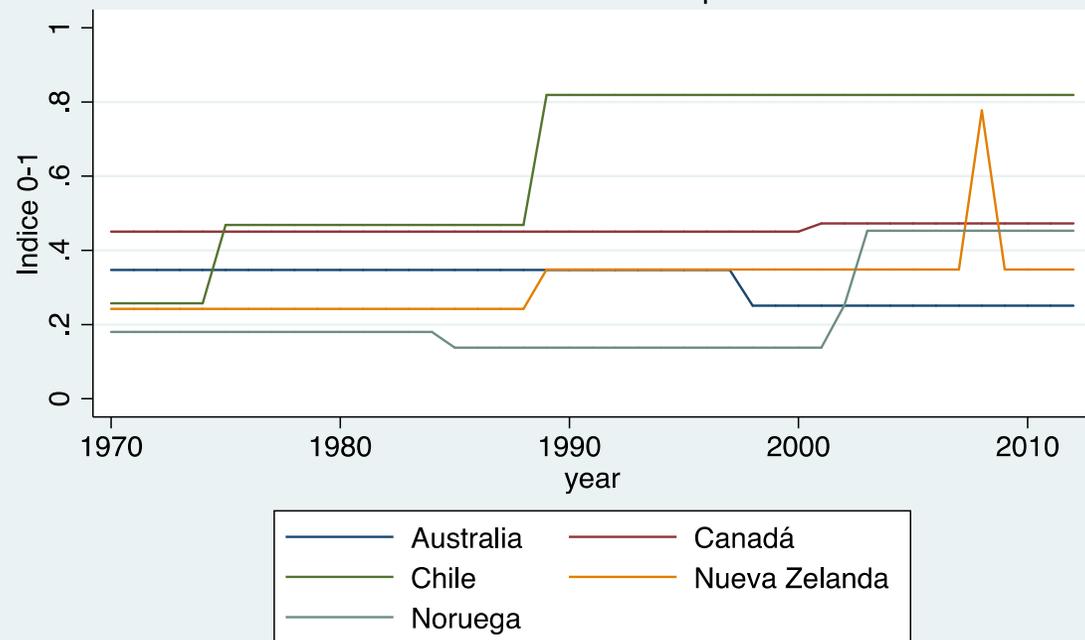
Independencia del Banco Central  
Subíndice préstamos fisco



Fuente: Elaboración propia usando datos Garriga (2016).

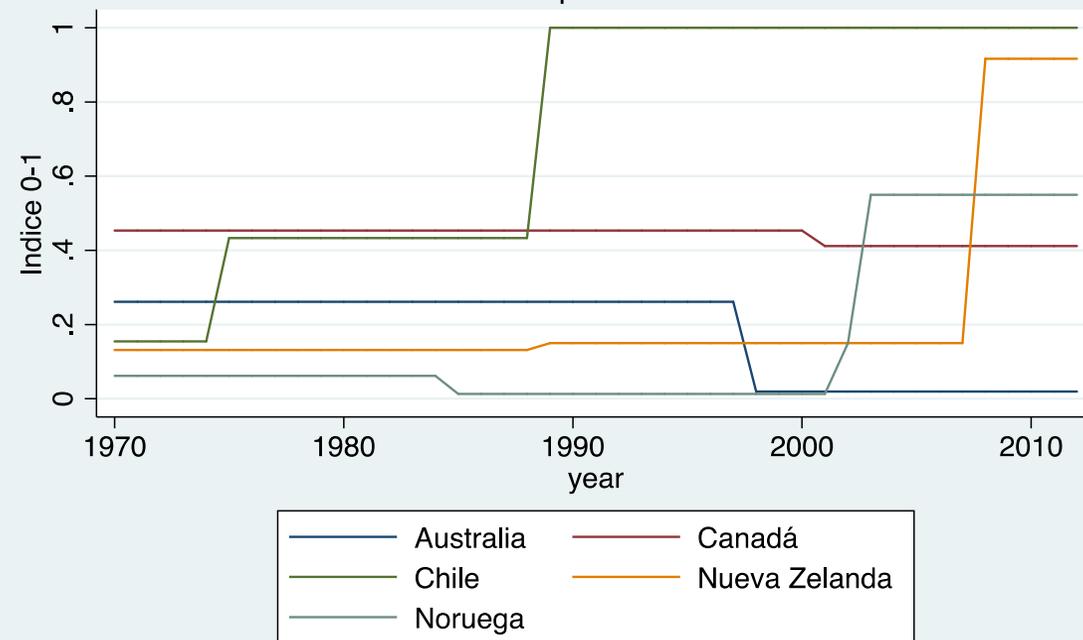
# Independencia BC países OECD con RRNN (2)

Independencia del Banco Central  
Indice Cukierman compuesto



Fuente: Elaboración propia usando datos Garriga (2016).

Independencia del Banco Central  
Subíndice préstamos fisco



Fuente: Elaboración propia usando datos Garriga (2016).

# Australia

- Objetivos: “The stability of the currency of Australia; the maintenance of **full employment** in Australia; and the **economic prosperity and welfare of the people** of Australia”.
- Coordinación: Gobierno y banco central firman acuerdo “Statement on the Conduct of Monetary Policy” (cada vez que cambia gobierno o que cambia gobernador del BC)
- Préstamo. **Última intervención comenzó en marzo**, compra bonos del tesoro federal y estadual, para bajar tasas de interés (propone hacer “todo lo necesario” para frenar crisis); **7% bonos del Estado están en manos de BRA.**
- Resultados: Récord de 28 años de crecimiento económico sostenido; baja inflación; bajo desempleo (5-6%).

# Canadá

- Objetivos: “to regulate credit and currency in the best interests of the economic life of the nation, to **control and protect the external value of the national monetary unit** and to **mitigate by its influence fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment (...)**, and generally to **promote the economic and financial welfare** of Canada”
- Coordinación: política realiza el gobernador
- Préstamos:
  - Gobierno central y estados/regiones.
  - Límite cantidad: gbnno central: 1/3 de ingresos anuales estimados; estados: 1/4.
  - Límite tiempo para repagar.
- Resultados: Crecimiento sostenido, inflación baja, desempleo bajo a moderado (6-7%)

# Nueva Zelandia

- The RBNZ has said it would purchase NZ\$33 billion (\$20 billion) of government bonds over a year in secondary markets.
- Total deuda del gobierno en manos RBNZ= 27%-30% (Bloomberg)
- “Governor Adrian Orr said Tuesday he remains open minded about buying the nation’s debt directly from the state, as the central bank mulls more policy responses to tackle the coronavirus crisis”. (Bloomberg)
- Desde 2017 reforma estatutos: incluye pleno empleo, analiza extender opciones de política.

# BCCh está preparado para nuevos desafíos?

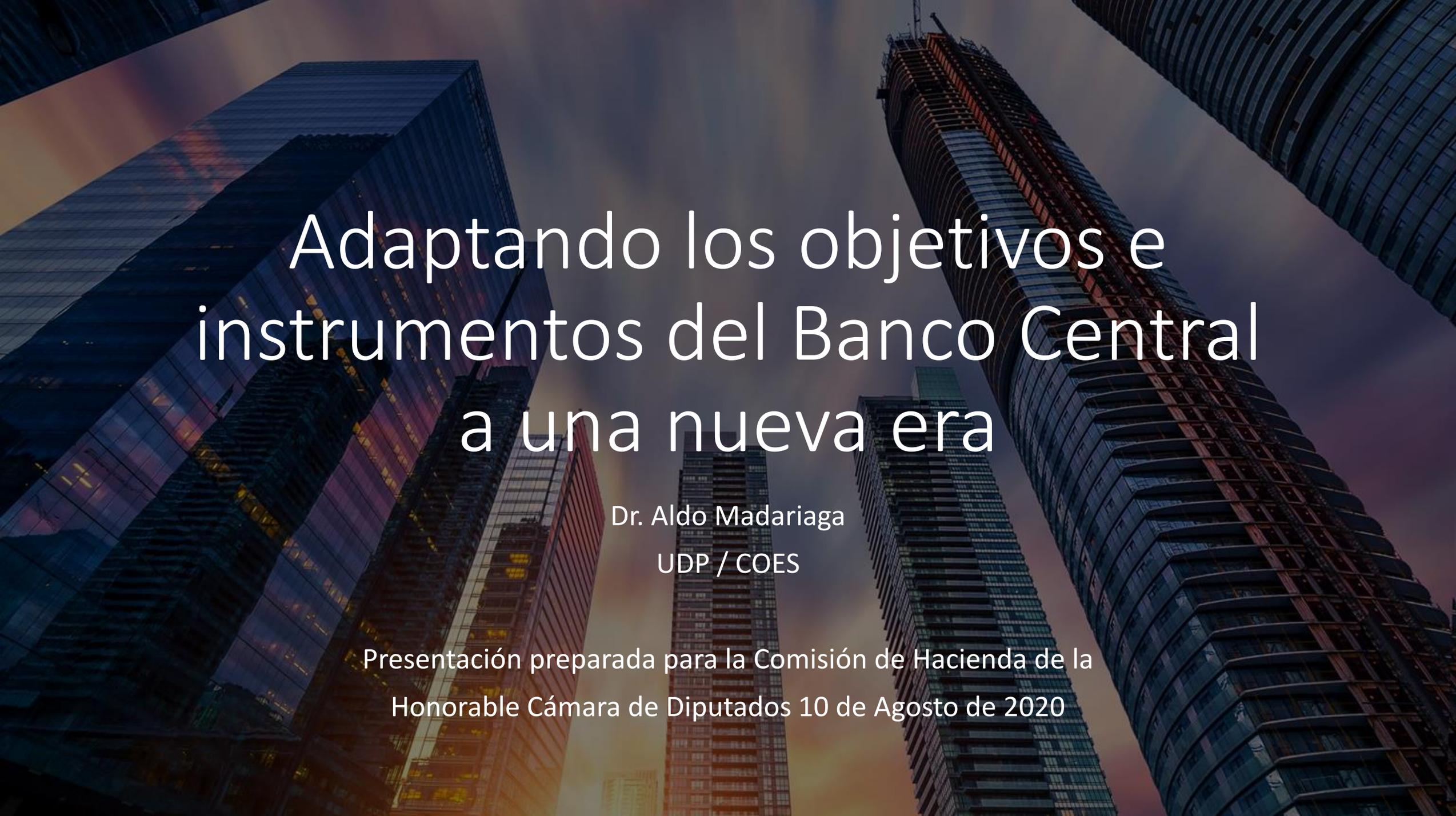
- Limitado en instrumentos para realizar actividades requeridas ante crisis (Flug y otros 2019).
- No puede mantener deuda pública, pero sí deuda privada (todavía deuda subordinada crisis 1982-3).
- Aprendizaje de actuaciones pasadas:
  - Manejo pragmático 1990-1996: control inflación + crecimiento + exportaciones
  - Manejo ortodoxo 1999—: control inflación – crecimiento – exportaciones
- Necesaria revisión y actualización objetivos e instrumentos ante desafíos

Significa esto  
reducir  
independencia?

Willem Buiter, ex ejecutivo Banco de Inglaterra y economista jefe Citigroup:

“La independencia [del BC] no significa que haya que decir que no a una solicitud de monetización directa. Significa que puedas decir que si o que no”

“Independence doesn't mean having to say no to a request for direct monetization. It means you can say yes or no.” (Fuente: Bloomberg).



# Adaptando los objetivos e instrumentos del Banco Central a una nueva era

Dr. Aldo Madariaga  
UDP / COES

Presentación preparada para la Comisión de Hacienda de la  
Honorable Cámara de Diputados 10 de Agosto de 2020