

25 de Octubre de 2004

La Estabilidad de Precios y la Autonomía de los Bancos Centrales

Vittorio Corbo

En los últimos veinte años los países han redescubierto la importancia de alcanzar y mantener tasas de inflación bajas y predecibles, lo que se ha dado en llamar “*estabilidad de precios*”. Esto, por cuanto la estabilidad de precios contribuye a lograr un mayor crecimiento y mayores niveles de bienestar para la población. Aunque el control de la inflación no garantiza un mayor crecimiento y un mayor bienestar, sí los facilita.

La estabilidad de precios se promueve con la creación de bancos centrales autónomos, impedidos de financiar las operaciones del fisco y con el mandato claro de lograr y mantener una inflación baja y predecible. Los bancos centrales autónomos constituyen una innovación institucional a nivel mundial, basada en las enseñanzas más recientes de la teoría monetaria y en experiencias de países que demuestran que la estabilidad de precios es la mayor contribución que un banco central puede hacer para asegurar una alta tasa de crecimiento. De hecho, el premio Nobel de economía del año 2004 se otorgó a los economistas Finn Kydland y Edward Prescott, precisamente por su importante contribución a la política monetaria. Ellos han subrayado la importancia de crear instituciones que aseguren a los agentes económicos que el gobierno no va a utilizar la política monetaria en forma oportunista para, por ejemplo, causar un alza temporal en la actividad económica antes de una elección. En ausencia de una institucionalidad que limite el uso populista de la política monetaria, los agentes económicos presumen que el gobierno la utilizará con dichos fines, incrementando los precios y salarios en

anticipación a las acciones del gobierno, con lo que la inflación resulta una profecía autocumplida. Esta base analítica para la autonomía de los bancos centrales ha jugado un rol importante en promover la creación de bancos centrales autónomos en el mundo.

I. LA IMPORTANCIA DEL OBJETIVO DE UNA INFLACIÓN BAJA Y ESTABLE

La creciente evidencia teórica y empírica mundial permite señalar cinco importantes beneficios de una inflación baja y predecible. Primero, el intento de reducir en forma permanente el desempleo mediante políticas monetarias expansivas es contraproducente, porque ocasiona, inevitablemente, una aceleración de la inflación, sin lograr afectar sostenidamente la tasa de desempleo. Al final, la mayor inflación resultante reduce la inversión y el crecimiento, lo que inhibe la creación de empleos. Segundo, una inflación baja y estable permite a los agentes distinguir en forma más clara cambios en precios relativos, contribuyendo a un uso más eficiente de los recursos. Además, una inflación sostenidamente baja y estable reduce la incertidumbre de precios relativos intertemporales, promoviendo la inversión y la eficiencia en el uso de recursos. Ello se verifica en el nivel y estabilidad que alcanzan las tasas de interés de largo plazo, una vez que el control inflacionario es exitoso. Tercero, la estabilidad de precios evita redistribuciones de riqueza que terminan invariablemente perjudicando a quienes tienen menos recursos y no pueden protegerse bien contra la inflación. Cuarto, la evidencia es clara en mostrar que inflaciones altas son también más volátiles, o sea, que la inflación es fuente de inestabilidad. Así, la inflación baja contribuye enormemente a una mayor estabilidad macroeconómica, cuyo alcance constituye una condición previa para un crecimiento alto y sostenido. Por lo tanto, la mejor contribución que puede hacer la

política monetaria al crecimiento de largo plazo es mantener una inflación baja y estable. Finalmente, lo más importante: la estabilidad de precios, al aumentar el ingreso y reducir la incertidumbre del país, contribuye significativamente al bienestar de la gente.

II. ¿CUÁL DEBERÍA SER EL NIVEL DE LA META DE INFLACIÓN?

De lo anterior queda claro que el objetivo de la política monetaria es lograr una inflación baja y predecible. La pregunta que queda por resolver es: ¿cuán bajo debe ser el objetivo inflacionario? Aquí hay que considerar varios argumentos. Primero, hay que tomar en cuenta los típicos errores de medición en que incurren los índices que se utilizan habitualmente para medir la inflación. En particular, los índices de precios al consumidor tradicionales sufren de dos tipos de sesgos, como son: (1) no consideran las mejoras en la calidad de los bienes y servicios que entran en el índice, y (2) no toman en cuenta la sustitución de productos que hace un consumidor cuando se enfrenta a cambios en precios relativos. En el caso de Estados Unidos, por ejemplo, la comisión Boskin consideró que la suma de estos dos sesgos podría llevar a sobreestimar la inflación anual hasta en un punto y medio porcentual. Segundo, en economías emergentes es necesario acomodar cambios en los precios relativos asociados a la dinámica de crecimiento. Para que estos cambios puedan producirse es necesario tener un nivel de inflación positivo, aunque moderado, porque hay precios claves que son inflexibles a la baja, como los salarios. Tercero, hay que tratar de evitar entrar en procesos deflacionarios causados por shocks inesperados al nivel de precios –por ejemplo, una caída significativa del precio del petróleo–, porque éstos son muy costosos. Para esto es aconsejable fijar un objetivo inflacionario que no sea demasiado bajo, especialmente en el caso de economías

emergentes y pequeñas afectadas por un entorno más volátil que las economías más desarrolladas. Por último, de ocurrir una reducción abrupta e inesperada de la inflación es útil poder utilizar la política monetaria para evitar entrar en un costoso proceso de deflación, lo que se consigue con una tasa de interés real baja o incluso negativa. Pero esto es muy difícil de lograr cuando el objetivo de la política monetaria es muy bajo, porque la tasa nominal –como toda tasa de interés– tiene un límite inferior igual a cero. En otras palabras, al acercarse el objetivo inflacionario a cero se limita la efectividad de la política monetaria, como lo han demostrado variadas experiencias de bancos centrales con tasas de inflación mínimas.

En consideración de estos argumentos, el Banco Central de Chile ha definido la estabilidad de precios desde el año 2000 como el mantenimiento de la inflación dentro de un rango meta centrado en una tasa de inflación de 3% anual, con un margen de un punto porcentual en ambas direcciones.

III. EL ROL DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL PARA LA ESTABILIDAD

La autonomía de un banco central facilita su tarea de lograr y mantener la estabilidad de precios y de pagos. Al otorgarle autoridad e independencia para determinar sus variables de política, como la tasa de interés y otras de regulación de los mercados financieros, un banco central puede alcanzar mejor sus objetivos. La autonomía protege a la autoridad monetaria de presiones a adoptar políticas expansivas, que pudieran surgir de los ciclos políticos. La tentación de adoptar políticas expansivas puede ser grande, ya que a través de un financiamiento monetario de una política fiscal irresponsable o de una

regulación financiera laxa se puede conseguir una baja temporal en el desempleo. Sin embargo, los costos de expansiones monetarias injustificadas se pagarán inexorablemente en el futuro, cuando se deba hacer frente a la mayor inflación, ya sea en términos de menor crecimiento y más desempleo, o por los efectos que se deberán enfrentar cuando sea impostergable introducir programas de ajuste. Es precisamente para resolver este problema real, que se plantea por la tentación de introducir políticas expansivas con beneficios inmediatos y altos costos a mediano y largo plazo, que se ha innovado creando bancos centrales autónomos con un mandato claro.

Esta autonomía le ha permitido al Banco Central de Chile orientar su política monetaria a favorecer una reducción gradual de la inflación hacia la estabilidad de precios. El normal funcionamiento de los pagos se promueve a través de la estabilidad de precios y una apropiada regulación prudencial.

IV. LOS BANCOS CENTRALES AUTÓNOMOS DEBEN SER RESPONSABLES DE SUS ACTOS

En una sociedad democrática los bancos centrales, por autónomos que sean, tienen que rendir cuentas de sus políticas y su accionar. Por lo tanto, deben explicar sus medidas y la forma en que intentan cumplir con sus objetivos. Para que se pueda analizar el desempeño de los bancos centrales, se deben hacer públicos sus objetivos y su forma de actuar.

Para contribuir a la transparencia en sus acciones es necesario informar a la comunidad qué anticipa el Banco Central respecto de la evolución futura de la inflación y sus principales determinantes. Además, el Banco Central debe explicar a la sociedad

cuando hay discrepancias importantes entre la inflación efectiva y su meta. La transparencia también es importante para aumentar la efectividad de la política monetaria, pues permite a los agentes mejorar su capacidad de predicción del curso futuro de la política monetaria. Por este medio, el Banco Central puede influir la trayectoria de las tasas de interés de mediano y largo plazo y otros precios de activos, mejorando el proceso de transmisión de la política monetaria. Esto es, a través de una mejor comunicación un banco central puede lograr que el mercado entienda su manera de operar, llevando a que los agentes anticipen los efectos en las tasas largas y en los precios de activos, por ende acortando los rezagos con que tradicionalmente opera la política monetaria.

En el caso chileno, el Banco Central usa un esquema de metas de inflación y orienta la política monetaria a mantener la inflación en torno a la meta definida. En caso de un *shock* inesperado, que lleve a que la inflación se aparte de su objetivo, el Banco Central ajusta la tasa de interés para contribuir a que la inflación vuelva al centro del rango meta en un plazo de cuatro a ocho trimestres. Este plazo está determinado por los rezagos con que opera la política monetaria y ayuda a evitar que la misma genere ciclos pronunciados de la actividad y el empleo.

El Banco Central de Chile ha avanzado en forma notable en la transparencia de su política monetaria con la publicación cuatrimestral, a partir de mayo del 2000, de su *Informe de Política Monetaria*. Este informe, conocido como IPoM, se presenta al Senado de la República (en septiembre ante la Sala del Senado y en otras dos oportunidades al año a la Comisión de Hacienda) y ha sido evaluado como uno de los mejores en comparación con los que elaboran otros bancos centrales. Nuestro Banco

Central también inauguró recientemente la publicación de su *Informe de Estabilidad Financiera*, cuyo objetivo es entregar una visión fundada acerca de las condiciones de estabilidad financiera de la economía chilena.

Pero la transparencia y la responsabilidad van más allá de las publicaciones anteriores. Se requiere también hacer pública, en forma oportuna, la información en que se fundamenta la adopción de determinadas medidas de política. Así, por ejemplo, las minutas de las reuniones de política monetaria del Banco Central reflejan el diagnóstico del panorama de actividad e inflación, el resultado de los votos individuales de los Consejeros del Banco y los argumentos que se esgrimieron a favor o en contra de determinadas opciones. Sólo así se logra consolidar la autonomía y el carácter técnico del consejo rector de toda autoridad monetaria.

La autonomía, la comunicación y la transparencia en las acciones y decisiones en materia monetaria y financiera colocan a Chile a la vanguardia entre la veintena de países desarrollados y en desarrollo que utilizan el esquema de metas de inflación. Un trabajo de investigación del FMI, recién publicado, coloca al Banco Central de Chile en el primer lugar en autonomía y transparencia (accountability) entre los 24 bancos centrales de América Latina y el Caribe.¹

¹ Jácome, L.I y F. Vázquez: "Is There Any Link between Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America and the Caribbean?", Fondo Monetario Internacional, documento de trabajo por aparecer, octubre 2004.

V. CONCLUSIONES

En conclusión, un banco central autónomo y transparente es una pieza clave de toda institucionalidad moderna, que promueve la estabilidad macroeconómica y financiera y, al mismo tiempo, protege al país de eventuales tentaciones expansivas, las que a la larga generan alta inflación y bajo crecimiento, con altos costos como los que se pagaron en Chile en el pasado. Gracias a esta institucionalidad del Banco Central y a la responsabilidad de la política fiscal, Chile ha sido capaz de lograr y mantener la estabilidad de precios y, al mismo tiempo, crear un ambiente económico propicio para alcanzar un crecimiento alto y sostenible y mayores niveles de bienestar para su población.