

## RECUADRO

### XXIII CONFERENCIA ANUAL DEL BANCO CENTRAL DE CHILE: AUTONOMÍA, CREDIBILIDAD Y COMUNICACIÓN DE BANCA CENTRAL

Desde 1997, el Banco Central de Chile ha venido realizando ininterrumpidamente una conferencia anual en que se convoca a destacados expertos a debatir sobre un tema de política monetaria relevante para Chile y países emergentes. Los artículos presentados son posteriormente publicados en un libro. En su vigésima tercera versión, realizada el 22 y 23 de julio recién pasado, la Conferencia Anual se dedicó al tema de la autonomía, credibilidad y comunicación de banca central<sup>1/</sup>.

La presentación principal de la Conferencia estuvo a cargo de Kenneth Rogoff (U. Harvard) y el programa estuvo compuesto por presentaciones de artículos originales realizadas por Elías Albagli (Banco Central de Chile), Francesco Bianchi (U. Duke), Michael Bordo (U. Rutgers), Stephen Cecchetti (U. Brandeis), Michael McMahon (U. Oxford), Ricardo Reis (London School of Economics), Annette Vising-Jorgensen (U.C. Berkeley) y Pierre Yared (U. Columbia). Cada artículo fue discutido por un especialista y será publicado en un próximo libro de la serie. La conferencia también contó con un panel de discusión compuesto por presidentes o ex-presidentes de los bancos centrales de Israel, Sudáfrica, Colombia y Nueva Zelanda.

La autonomía de los bancos centrales, entendida como la separación de la política monetaria y fiscal, ha jugado un rol central en el control de la inflación alrededor del mundo, incluido Chile. El Banco Central de Chile obtuvo su autonomía en diciembre de 1989 cuando la inflación se empujó por sobre el 30%. Una década después, la inflación ya se ubicaba en torno al 3%. Así desde comienzos de los dos mil, el Banco ha mantenido una política monetaria basada en una meta de 3% a dos años plazo, que se ha acompañado de un marco de metas de inflación con flotación cambiaria, que evita conflictos de política entre el control inflacionario y la defensa de la moneda. De esta forma, el artículo de Albagli, Calani, Hadsi-Vaskov, Marcel y Ricci (2019) mostró la contribución de la flotación cambiaria para suavizar el ajuste de la economía chilena a *shocks* externos. El panel de discusión destacó que el concepto de autonomía de un banco

central no es homogéneo alrededor del mundo, lo cual estuvo en línea con el estudio de Bianchi (2019), quien muestra que episodios de inflación alta en el mundo son coincidentes con pérdida de autonomía.

La autonomía ha sido un elemento que contribuye a dar credibilidad al mandato que tiene un banco central de controlar la inflación y de asegurar la estabilidad del sistema de pagos. La credibilidad, entendida como el grado de control que tiene la política monetaria sobre las expectativas de agentes económicos, se gana en forma gradual en la medida que existe una correspondencia entre anuncios de una política monetaria y su implementación posterior<sup>2/</sup>. Esta gradualidad implica que una estrategia deseable para combatir la inflación es justamente una política gradual de metas de inflación, como la que se implementó en Chile. Sin embargo, una alta credibilidad es condición necesaria, pero no suficiente para mantener la inflación controlada. El trabajo de Yared (2019) planteó condiciones en que un desanclaje de expectativas puede generar regímenes de alta inflación de los cuales podría ser difícil escapar. En otro ángulo, Reis (2019) hizo notar un nuevo elemento a considerar en el ejercicio práctico de la autonomía de un banco central, relacionado con las políticas macroprudenciales dirigidas a proveer liquidez al sistema financiero, las cuales pueden tener implicancias fiscales que deben incorporarse en el diseño e implementación de dichas políticas, para permitir su coordinación y a su vez mantener la autonomía de la política monetaria.

El rol de la comunicación se abordó desde dos perspectivas, como parte de la conducción de política monetaria y como una herramienta para fortalecer institucionalmente a un banco central. Sobre la primera de ellas, existe consenso que la comunicación siempre ha sido parte medular de la política monetaria. Un marco de metas de inflación, y el proceso de construcción de credibilidad, contemplan que el actuar de un banco central debe ser de manera predecible. Por lo tanto, es fundamental que informe al público general, y actores relevantes

<sup>1/</sup> El material de la Conferencia, incluyendo los trabajos presentados y videos de presentaciones están disponible en la página web institucional: <https://www.bcentral.cl/en/web/guest/-/xxiii-annual-conference-of-the-central-bank-of-chile>

<sup>2/</sup> King, Lu y Pasten (2016).



de mercado, sobre su diagnóstico del estado de la economía, así como la forma en que la política monetaria reacciona en diferentes coyunturas.

Existen también nuevos desafíos. La última gran crisis financiera evidenció que la política monetaria tradicional tiene un límite en su capacidad expansiva, cuando la tasa de interés llega a niveles cercanos a cero. En dicho escenario, comienzan cobrar validez las políticas no convencionales, que dan un rol aún mayor a la comunicación ya que implican el manejo activo de expectativas futuras. Además, por su propio carácter de extraordinarias, requieren un esfuerzo adicional para explicar sus alcances e implementación. Se suma que estas políticas se han adoptado junto con políticas de la estabilidad financiera macroprudencial, las que también implican un esfuerzo comunicacional relevante en su implementación. Los artículos de Cecchetti (2019) y Vising-Jorgensen (2019) propusieron la simplificación de comunicados y la reducción de los miembros del Consejo de la FED como propuestas específicas para fortalecer la estrategia comunicacional en la conducción de política monetaria en EE.UU.

Como fue destacado por la presentación principal y el panel de discusión, la comunicación también cumple un rol fundamental en el fortalecimiento institucional de un banco central. La menor inflación ha disminuido la atención general sobre ésta, colocándola en lugares bajos de las preocupaciones de la población respecto de la economía. En ese ambiente, es posible que surjan cuestionamientos sobre la autonomía de un banco central, o se discuta ampliar sus tareas hacia otros ámbitos. Asimismo, las sociedades cada vez demandan un mayor cumplimiento de altos estándares de transparencia y rendición de cuentas. En este sentido, los trabajos de McMahon (2019) y Cecchetti (2019) abogaron para que los bancos centrales abran canales de comunicación con el público general y que vayan más allá de instrumentos tradicionales de comunicación. Se destaca de las conclusiones de estos trabajos el desafío de elaborar y comunicar mensajes que sean simple, de forma que puedan llegar a audiencias más amplias, pero sin que ello implique reducir la elaboración y solidez de los argumentos que los sustentan.

En resumen, los estudios presentados cubren un amplio espectro de aspectos dentro del tema general de la Conferencia Anual dedicada a autonomía, credibilidad y comunicación de banca central. Por ello, sus implicancias de política tienen distinto grado de validez para Chile. Por una parte, los beneficios de la flotación cambiaria (Albagli *et al.* 2019) y de la autonomía de banca central (Bianchi, 2019) son ya temas en gran medida resueltos en Chile, aunque los riesgos asociados a desanclaje de expectativas destacados por Yared (2019) ameritan permanente monitoreo. Por otra parte, a pesar de que algunas de las conclusiones de Cecchetti (2019) y Vising-Jorgensen (2019) no son aplicables a Chile, al ser específicos al contexto de EE.UU., si aplica su preocupación en mejorar la comunicación en la conducción de la política monetaria, lo que también es compartido por McMahon (2019). Finalmente, como fue destacado por Reis (2019), las implicancias que emanan de políticas financieras macroprudenciales sobre la autonomía de banca central y la coordinación de políticas monetaria y fiscal son desafíos a considerar en el marco de política monetaria en Chile.