

Presentación del libro: ***Independence, Credibility and Communication of Central Banking*** (eds. Eduardo Pastén y Ricardo Reis)

José De Gregorio

19 de octubre 2021

La independencia del banco central, su credibilidad y las comunicaciones son temas centrales en el diseño institucional.

Los trabajos de esta conferencia, coincidente con los 30 años de autonomía, fueron escritos antes del estallido social y del Acuerdo por la Paz y la Nueva Constitución. A pesar de eso, este libro es muy oportuno, y ni que hubieran predicho lo que vendría y la necesidad de tener material muy útil como el libro que hoy se presenta.

La autonomía de los bancos centrales, así como el régimen de política monetaria, son aspectos claves que explican que la inflación este controlada, incluso en la última década, donde ha habido gran inestabilidad en la economía global.

Estos avances le permitieron a la política monetaria, en la gran mayoría de las economías del mundo, usar todo el instrumental a su alcance para velar por el normal financiamiento del sistema de pagos y mitigar los costos de la crisis.

La crisis financiera de fines de los 2000 fue causada por la débil regulación de los mercados financieros en las economías avanzadas, y la política monetaria fue clave para enfrentarla adecuadamente, contribuyendo de manera decisiva a la pronta y sólida recuperación. También han jugado un rol central en reducir el impacto de la crisis del Covid y asegurar la fluidez de los mercados financieros.

Más aún, los mejores esquemas de política monetaria y bancos centrales autónomos orientados a la estabilidad de precios, son una de las principales razones que explican el período de la gran moderación que se registró a finales de los 80 hasta 2008. Durante este período, no solo hubo inflación baja sino también una significativa reducción de la volatilidad del ciclo económico. Esto mismo se ha verificado en las economías emergentes,

Quién hubiera pensado en América Latina, y en particular en Chile, que enfrentados a dos de las peores crisis globales en casi un siglo, que a pesar de los tiempos difíciles que pasamos y estamos pasando, no hubo un colapso como los que estábamos acostumbrados en épocas anteriores, donde no solo los shocks externos, como la crisis de la deuda, sino los fracasados intentos de controlar la inflación, muchos de ellos basados equivocadamente en el manejo cambiario, causaban estragos. Hoy día la política monetaria no evita los ciclos, en particular los de la economía global, pero mitiga de manera importante sus efectos.

Este libro nos demuestra el éxito de la autonomía unido a estrategias de mucha transparencia a través de su comunicación. Ello ha permitido una ganancia en materia de credibilidad y legitimidad social. Hoy día son pocos los que argumentan contra la autonomía, aunque obviamente hay una legítima discusión sobre su diseño institucional.

El Banco Central de Chile es una de las instituciones del estado chileno más transparentes. Comunica todas sus políticas y regulaciones. Presenta 4 informes de política monetaria al año, cuando su obligación legal es uno; dos informes de estabilidad financiera; y asiste frecuentemente cuando se le solicita, aunque a veces parezca que en el fragor de la política no se le escucha. Al menos queda la tranquilidad que “lo advirtió”, desde un punto de vista técnico y siempre con un enfoque que prioriza el bienestar de la población, no solo quedándose en el beneficio de corto plazo.

Implícito en los capítulos de este libro, se encuentra un hecho que no es muy apreciado por la población: al estabilizar la inflación, el banco central también estabiliza la actividad y las fluctuaciones del desempleo. El banco central poco tiene que ver con la tasa de desempleo de largo plazo, y por ello asumir que puede ser un objetivo como es lo la inflación es discutible. Sin embargo, la experiencia en Chile y el mundo, muestran cómo las políticas monetarias han sido capaces de reducir las fluctuaciones del desempleo en torno a su nivel de largo plazo.

El trabajo de Rogoff es muy interesante por cuanto argumenta que los bancos centrales han sido presas de su propio éxito. Pareciera que algunos pudieran pensar que es muy simple mantener la inflación baja. Mientras más éxito tenga en el control de la inflación más fácil será escuchar: “si la inflación

esta siempre a niveles bajos y estables podrían preocuparse de otras cosas”, sin darse cuenta que eso se consigue gracias a tener un buen banco central, creíble y competente. Ciertamente ha vuelto la preocupación por la inflación dado el escenario internacional, lo que es muy relevante en Chile, donde además se agregan inéditos impulsos de demanda.

Pero Rogoff también advierte que hay que evitar caer en el dogmatismo. Él lo discute en el contexto de la ZLB, la tasa cero, que requiere de más flexibilidad en el manejo monetario, y está en lo correcto. Sin la sabiduría de haber implementado políticas monetarias no convencionales en todo el mundo, y principalmente en los Estados Unidos (en Chile también lo hicimos), la salida de la crisis hubiera sido mucho más complicada.

Sin embargo, aquí quisiera destacar algo muy importante en la discusión en el Chile de hoy. El esquema de política monetaria, sea metas de inflación con tipo de cambio flexible, manejo cambiario activo como son las bandas, reglas monetarias a la Friedman, u otro esquema de política monetaria, no son parte de lo que debería ir en su diseño institucional ni menos en la constitución. Ni los monetaristas duros de Chicago se les ocurrió poner una regla monetaria en la constitución del 80. Estas son discusiones de política y dependen del contexto. Por ejemplo, en Chile en muchas oportunidades el banco central ha intervenido el mercado cambiario, alejándose de la plena flotación. Con todas las dudas que aún existen sobre su efectividad, es una demostración de flexibilidad en la aplicación de políticas. En todo caso, contrario a lo que plantean algunos hoy, me parecería un gran error usar el tipo de cambio para controlar la inflación. Este es un camino casi seguro a los desalineamientos y las crisis cambiarias.

Hay interesantes discusiones institucionales y de comunicaciones. Respecto de esto último, daría la impresión que hay una gran homogeneidad de posiciones al interior de los bancos centrales. Esto no es solo una característica en Chile, sino también ocurre en otros países. El trabajo de Vissing-Jorgensen es muy relevante a este respecto. Los miembros de los consejos tratan de evitar la cacofonía y producir volatilidad innecesaria en los mercados financieros. Con todo, la discusión al interior de los bancos centrales puede ser muy agitada, y a través de mecanismos formales y transparentes, éstos dan su opinión al público general. La influencia en

política monetaria no se gana vociferando hacia el exterior, sino que con argumentos rigurosos al interior de los bancos centrales.

Vissing-Jorgensen argumenta también sobre el trade off que existe entre número de consejeros y cacofonía. Por ello hay que tener protocolos transparentes y rigurosos sobre comunicaciones. En mi caso particular, y algo que traté de hacer cuando estuve en el banco, es que es mejor hablar con discursos escritos que con powerpoints.

El trabajo de Francesco Bianchi me pareció muy interesante en la actual coyuntura de debilidad fiscal. A pesar de ser un trabajo sobre cesación de pagos, y tener un modelo bastante sofisticado, lo usa para examinar la experiencia inflacionaria y sus raíces fiscales en la historia de Chile. Esto es un recordatorio de los riesgos para la autonomía de la política monetaria de los desbalances fiscales. En el contexto de la discusión constitucional en Chile se podría examinar el artículo 115 de la constitución alemana, donde se regulan los límites al endeudamiento. ¿No le queremos copiar otras cosas a los alemanes? Seamos consistente entonces.

Por último permítanme referirme a un tema reciente, que obviamente no está discutido en el libro, pero es de primera importancia y un gran desafío para los bancos centrales. Y me parece importante decirlo porque, entre otras cosas, un candidato presidencial tuiteo un comentario que hice, sacando conclusiones que son muy equivocadas de lo que he dicho.

El aumento del precio de la energía y las fricciones en el comercio mundial, que han causado escasez de insumos y bienes finales, han impactado al mundo entero. Esto, unido a los cambios en la composición de la demanda producto de la pandemia han detonado la inflación global. Cada país tiene características particulares que hacen que su impacto y propagación sea distinta. Pero el problema inflacionario debe ser abordado en todo el mundo revirtiendo las expansiones monetarias que ocurrieron en la pandemia.

El problema central es cómo evitar que la inflación se propague a todos los bienes, que las expectativas suban de la meta, es decir se desanclen, y hagan los esfuerzos de estabilización mucho más costosos para la población. En Chile la existencia de una tasa de crecimiento del gasto muy fuerte agrega a las presiones de demanda y precios. Un 4º retiro, tal como lo he dicho en

todas mis presentaciones, solo agravará el problema, agregando aún más inflación. El 4º retiro es una pésima política pública, incluso cuesta definirla como política pública.

Ayer leíamos que la pobreza en Chile caerá a un nivel récord de 2.5% de acuerdo a estimaciones del banco mundial. Difícil argumentar que haya una caída global de ingresos y necesidad de apoyos generalizados, en especial con los ahorros de las propias personas. Los efectos inflacionarios se sumarán a una situación ya compleja. Los mercados financieros se jibarizan, afectando principalmente a los pequeños demandantes de crédito, pymes y hogares, y agrega presiones fiscales a una situación ya preocupante. Nuestra economía está en una situación de debilidad, que el 4º retiro la agrava como nunca antes desde el retorno a la democracia. Justo, cuando, además, los candidatos presidenciales ofrecen gastos desmedidos y hacen contabilidad poco realistas de futuras alzas tributarias.

Estamos en problemas. Afortunadamente tenemos un banco central que ha mostrado un desempeño sobresaliente. Es un ejemplo de cómo la técnica, o más bien el conocimiento y el rigor se ponen al servicio del país, gracias a políticas de gobernanza adecuadas y transparentes.

Los técnicos podemos haber cometido errores. Pero los graves problemas que vive el país en el orden público, en la Araucanía, en penetración del narcotráfico, en las pensiones, no se los achaquemos a los técnicos, son problemas de la política, la que ha demostrado una incapacidad de resolver los problemas de fondo en este país, y no se les ocurrió nada mejor que licuar los ahorros para la vejez.

Para no extenderme más, quiero felicitar al Presidente y el Consejo del Banco Central y a todos y a todas quienes trabajan en esta gran institución. En medio de una crisis institucional generalizada como la que vivimos en el país, sin duda es el Banco Central un ejemplo de lo quisiéramos tener y mantener en el futuro como institución pública ejemplar. No es casualidad, y me alegra que así sea, que siempre que hablan de hacer una nueva institución, independiente del color político del candidato, dicen “como el banco central”. A buen entendedor pocas palabras.

Felicitaciones y muchas gracias