

Objetivos de un banco central autónomo. Algunos puntos a considerar

- Es común observar en la definición de los objetivos de los bancos centrales independientes a través del mundo, la mención de la estabilidad de precios (inflación); de los pagos internos y externos (estabilidad financiera); y de algún concepto de actividad económica (por ejemplo, empleo).
- La razón de lo anterior es que las facultades típicas de la banca central, esto es, control de la cantidad de dinero y algunas atribuciones de regulación del sistema financiero y de las operaciones financieras con el exterior (por ejemplo, controles cambiarios), impactan eventualmente todas estas áreas.
- Ahora bien, aceptando que las áreas de impacto de la acción de la autoridad monetaria se limitan a las antes señaladas, esto es, estabilidad de los precios internos, del sistema financiero y del nivel de actividad económica, la potencial tensión entre las mismas es lo que hace compleja la definición del mandato de la autoridad monetaria

Objetivos de un banco central autónomo. Algunos puntos a considerar

Nicolás Eyzaguirre Abril 2023

- Ahora bien, aceptando que las áreas de impacto de la acción de la autoridad monetaria se limitan a las antes señaladas, esto es, estabilidad de los precios internos, del sistema financiero y del nivel de actividad económica, la potencial tensión entre las mismas es lo que hace compleja la definición del mandato de la autoridad monetaria.
- En otras palabras, si los mencionados objetivos pudieran ser perseguidos de manera independiente, dicho mandato sería trivial, pues bastaría con señalar que estos objetivos deben ser cumplidos a cabalidad. Pero eso no es así. La forma en que se aborde cada uno de esos objetivos impactará el logro de los demás, por lo que un mandato bien definido debe prestar atención a estas interrelaciones.
- Un aspecto muy discutido más recientemente es el peso relativo que la banca central debe dar a la estabilidad de precios vis a vis la estabilidad financiera. La presencia de las llamadas “burbujas” en los precios de los activos (acciones, vivienda, etc.), introduce difíciles dilemas a la autoridad monetaria.

Objetivos de un banco central autónomo. Algunos puntos a considerar

Nicolás Eyzaguirre Abril 2023

- Cuando hay evidencia, por ejemplo, de que el precio de determinados activos está subiendo por encima de lo que su rentabilidad subyacente pudiera explicar, la estabilidad del sistema financiero pudiera aparecer comprometida -cuando estas burbujas estallan la solvencia de determinadas instituciones financieras suele verse tensionada. El dilema es entonces, ¿debe el banco central restringir el crédito para contener la evolución de estas burbujas aún, cuando la estabilidad de precios no está amenazada?
- Semejantes consideraciones podemos hacer en la interrelación entre la estabilidad de los precios y la del empleo. ¿Cómo se define la estabilidad de precios? Inflación moderada y estable o directamente inflación cero, aun cuando sabemos que la mejoría de calidad de los productos lleva a una sobreestimación de la inflación, con lo que inflación cero es realmente deflación la que, a su vez, es disruptiva para el normal desenvolvimiento de la actividad económica.

Objetivos de un banco central autónomo. Algunos puntos a considerar

- O, lo que es un problema habitual, ¿cuál deberá ser la conducta del banco central si repentinamente la economía es impactada, por ejemplo, por un alza/baja del precio de las importaciones derivada de algún evento internacional? ¿deberá entonces alterar brusca e inmediatamente las condiciones crediticias para garantizar que el impacto de ese evento sobre los precios internos sea anulado de inmediato?
- La teoría económica nos dice que tal conducta exacerbaría el ciclo económico -sobrecalentamiento o enfriamiento excesivo-, resultado inconveniente para la estabilidad del empleo y el crecimiento.
- Es en consideración a estos problemas, por ejemplo, que el banco central de Chile tiene un objetivo -autoasignado- inflacionario positivo de 3% anual, una banda de tolerancia respecto de este y un horizonte de tiempo en el que se obliga a que la inflación vuelva al centro de la banda

Objetivos de un banco central autónomo. Algunos puntos a considerar

Nicolás Eyzaguirre Abril 2023

- En suma, la definición del objetivo de la banca central como una mera enumeración de la estabilidad de los precios y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, por ejemplo, no da cuenta de la complejidad del problema y dejaría a la autoridad monetaria con una misión poco definida y, por lo mismo, con un inconveniente nivel de discrecionalidad.
- Por todo lo dicho. Sugiero que el mandato constitucional del banco central sea la estabilidad de los precios, agregando que, en el cumplimiento de su misión deberá tener en cuenta el impacto de sus acciones sobre el normal funcionamiento de los pagos internos y externos y el nivel del empleo. Se entiende así la estabilidad de precios como la misión central del banco central, pero se introduce la atención sobre el impacto indirecto en otras variables importantes que califica la forma en que dicha misión se implemente.
- Gracias.