

Documentos

Transformación “silenciosa” de la Banca Central —dos décadas de evolución—

*Federico Rubli Kaiser**

Hoy parece haber un acuerdo general de que los votantes y los políticos le temen a la inflación y están dispuestos a aceptar recesiones económicas ocasionales y un desempleo sobre su tasa natural como consecuencias desafortunadas pero inevitables de la necesaria y beneficiosa búsqueda de la estabilidad de precios a largo plazo.

J. Bradford DeLong
*Subsecretario del Tesoro de Estados Unidos durante la administración Clinton*¹

Instrucción

La economía mundial está atravesando actualmente por un ciclo de baja inflación. Hacía décadas que no se observaba una fase de estabilidad de precios tan generalizada en tantos países. Mishkin (2006) menciona que de una lista de 223 naciones, 193 registran tasas de inflación menores o iguales al 10 por ciento. Más aún, casi el 65 por ciento de los países en esa lista (149) tienen inflaciones iguales o menores al 5 por ciento.² Ciertamente esta es una diferencia notoria con el periodo de elevada

* Banco de México. Las opiniones expresadas en el presente artículo son personales y no necesariamente reflejan puntos de vista institucionales.

¹ DeLong (2007).

² Véase Mishkin (2006: 5).

inflación mundial que fue la década de 1970. También los años ochenta fueron globalmente una era de precios volátiles e inestables. ¿Qué ha hecho posible que hoy en día gocemos de este ambiente de baja inflación? Los factores explicativos son múltiples y complejos. Sin duda, la transformación estructural de la economía mundial hacia la globalización, integración y apertura ha sido un elemento clave. Por el lado de las políticas macroeconómicas, ha habido una creciente actitud hacia el manejo responsable de las finanzas públicas. Hoy existe en la mayoría de las autoridades gubernamentales del mundo, una mayor conciencia fiscal para lograr cuentas públicas equilibradas.

Pero quizá el factor más significativo que ha venido a respaldar este entorno de baja inflación, lo ha constituido el cambio que se ha observado en la conducción de la política monetaria. Como era de esperarse, este cambio vino aparejado por una transformación de las instituciones responsables de instrumentar esa política: los bancos centrales. La banca central es hoy en día diferente a como lo fue hace un par de décadas. El cambio ha alcanzado prácticamente a todos sus aspectos fundamentales: a) su relación con el gobierno; b) la definición de su misión; c) la forma de diseñar e instrumentar la política monetaria; d) su interrelación con la sociedad que ha redefinido su manera de comunicarse y de rendir cuentas; y e) su gestión y gobernabilidad interna.

Esta revolución de la banca central ha sido gradual y creciente. Hoy día, puede afirmarse que en la gran mayoría de las instituciones emisoras del mundo, existe una visión uniforme acerca de su mandato, rol y forma de actuar. El detonador de esta transformación fue la autonomía que se le concedió al Banco de Nueva Zelanda en 1989. Es decir, es un cambio que se ha consolidado a nivel internacional en menos de dos décadas. Pero no ha sido un cambio que deliberadamente lidereara alguna autoridad internacional, ya sea política o financiera. Más bien es una transformación que, sin haber sido anunciada explícitamente, se fue desarrollando gradualmente en la comunidad de la banca central. Por ello se afirma que fue un proceso “silencioso” hasta que poco a poco alcanzó la proporción generalizada que se observa en la actualidad.

Fue una toma de conciencia hacia el interior de las instituciones que las motivó a transformarse. Un elemento significativo que propulsó esta actitud, fue el reconocimiento de dos factores: los elevados costos sociales que conlleva una inflación alta, y la virtud para las decisiones económicas que representa un entorno de estabilidad duradera. La elevada inflación internacional de las décadas de 1970 y 1980 hizo más notorios sus costos en términos de distorsiones en la asignación de recursos e ineficiencias distributivas. Con ello fue creciendo el consenso de que la

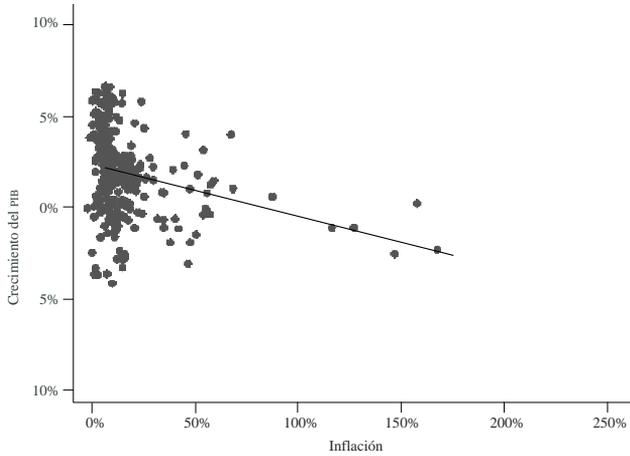
estabilidad de precios –definida como una tasa baja y estable de inflación– puede proveer beneficios sustanciales a la economía. Entre los más evidentes pueden mencionarse tres:

- 1) La estabilidad de precios reduce la incertidumbre acerca de los precios relativos y sobre su nivel general futuro, lo cual aumenta la eficiencia en la asignación de los recursos a lo largo de todos los sectores de la economía. En efecto, la estabilidad favorece una adecuada planeación y toma de decisiones por parte de los productores, consumidores, inversionistas y comerciantes. Con inflación alta, aumentan significativamente los costos de transacción para todos los agentes económicos. Dichos costos representan una desviación de recursos hacia fines improductivos. Simplemente considérese el tiempo y la absorción de recursos reales que implica buscar y obtener la información de los precios relativos más ventajosos cuando hay una gran dispersión en ellos, la cual es una característica de entornos con inflación elevada.
- 2) Precios estables reducen las distorsiones distributivas al tender a eliminar el impuesto inflacionario que es sumamente regresivo. Además, el sistema tributario funciona mejor cuando la inflación es baja.
- 3) Finalmente otro beneficio de la estabilidad de precios es que tiende a reducir la brecha entre las tasas nominales y reales de interés. Los sectores productivos en una economía funcionan mejor cuando las tasas reales de interés son permanentemente bajas.

Se ha llegado así a un consenso casi universal de que una inflación bajo control favorece la actividad económica. Con ello, las economías registran un crecimiento económico mayor. El corolario es que la estabilidad monetaria promueve un mayor empleo de recursos, y ello aumenta el bienestar de la población. Existe amplia evidencia empírica al respecto. La Gráfica 1 apoya esta tesis al mostrar que inequívocamente las economías crecen más a tasas menores de inflación. (Entre las múltiples referencias en la literatura al respecto, se recomienda consultar la reseña de Andersen y Gruñe, 1995). Asimismo, la misma relación inversa es válida para México, como se atestigua en la Gráfica 2. En ella se aprecia claramente que cuando la inflación ha sido elevada, se ha debilitado al crecimiento económico.

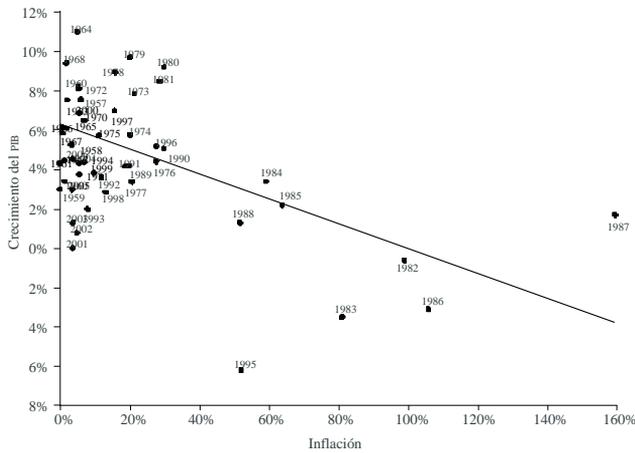
Los desarrollos en la teoría monetaria de las últimas décadas también han contribuido a esa toma de conciencia entre los banqueros centrales. Basta con mencionar el que quizá sea uno de los hechos más significativos en la evolución de la

Gráfica 1
Inflación y crecimiento
Muestra de varios países



Fuente: Banco de México.

Gráfica 2
Inflación y crecimiento
México
(1957-2006)



Fuente: Banco de México.

teoría monetaria: el derrumbe del mito del *trade off* de la Curva de Phillips. Entre otros, se les atribuye principalmente a Phelps (1967) y a Friedman (1968) haber demostrado que no existen bases para reconocer una relación inversa de largo plazo entre el empleo y la inflación. De acuerdo con esa visión, la economía tiende hacia una tasa natural de desempleo en el largo plazo, lo cual implica que la curva de Phillips se vuelve vertical. Así, intentos por reducir el empleo por debajo de su tasa natural mediante acciones monetarias, solamente resultarán en mayor inflación. Aparejada con esta “desmitificación de Phillips”, sobrevino la revolución de las expectativas racionales dentro del análisis macroeconómico. (los proponentes más connotados de este enfoque fueron los profesores Thomas Sargent, Robert Lucas Jr., Neil Wallace, Robert Barro, Edmund Phelps y Bennett McCallum). El enfoque de las expectativas racionales fue otro desarrollo que indujo en los banqueros centrales un cambio importante al momento de diseñar y evaluar la política monetaria. Tomar en cuenta las percepciones y las expectativas de los agentes económicos se volvió crucial para poder cumplir con el objetivo de abatir la inflación. (Para un recuento de la importancia de las expectativas en el análisis monetario, véase Rubli, 2006).

A partir de esa toma de conciencia entre la comunidad de la banca central, en este artículo se revisan los principales aspectos en los que la banca central se ha transformado durante las últimas dos décadas. Ciertamente el Banco de México también pasó por esta fase de cambio, por lo que la última sección contiene unos muy breves comentarios acerca de dichos aspectos en los que el banco central de nuestro país se ha transformado.

Principales aspectos de transformación

Como se mencionó, el proceso de cambio por el que ha transitado la banca central ha trastocado los principales aspectos de dichas instituciones. Ha abarcado transformaciones de definición de objetivos, de conducción de la política monetaria, de gestión interna y de política de comunicación. Estas transformaciones han resultado en un cambio favorable en la percepción pública sobre los bancos centrales. En las siguientes secciones del artículo se presentan los principales elementos que ha incluido la gradual transformación “silenciosa” de una gran mayoría de bancos centrales durante las últimas casi- dos décadas.

Como ya se comentó, se considera que un detonante crucial para ese proceso de cambio, fue la tendencia que comenzó a darse a fines de los años ochenta de otorgarle independencia formal a los institutos emisores.

a) La autonomía de la banca central y el acotamiento de su mandato

Mucho se ha escrito en los últimos años acerca de la independencia de la banca central: Se trata sin duda de un compromiso institucional que refuerza la credibilidad, ya que es un arreglo que contribuye a la consecución de la estabilidad de precios. La autonomía de la banca central respecto del poder ejecutivo para el diseño y la conducción de la política monetaria tiene varias dimensiones: la definición legal de su objetivo prioritario; independencia para manejar los instrumentos monetarios; autonomía de gestión en su ámbito administrativo y financiero, e independencia política. La contrapartida de la autonomía es el imperativo de ser transparentes, lo que implica llevar a cabo una amplia y detallada difusión y comunicación, y un mecanismo adecuado de rendición de cuentas. El arreglo institucional de la autonomía permite despolitizar el proceso de diseño y toma de decisiones de la política monetaria; hace que ésta proceda en forma independiente del ciclo político. En ese sentido, actúa como una póliza de seguro para la sociedad con el fin de evitar que las autoridades monetarias incurran en la tentación de adoptar –motivados por principios no vinculados con la estabilidad de precios– políticas discrecionalmente expansivas con repercusiones inflacionarias. Por ello, el régimen autónomo implica una prohibición explícita de financiar directamente al gobierno. Es un hecho incontrovertible que existe una correlación entre mayor independencia del banco central y menor inflación. Así lo demuestran numerosos estudios empíricos para una gran muestra de países.³

Un común denominador en los procesos de otorgarle autonomía a los bancos centrales, es la definición formal de su objetivo prioritario. En la gran mayoría de los casos esto ha implicado establecer como finalidad exclusiva el mandato de lograr la estabilidad de precios. En otros casos ese objetivo se ha complementado con otros: velar por el crecimiento económico y el empleo, promover el desarrollo del sistema financiero, responsabilizarse de diversos aspectos de regulación financiera, etc. Sin embargo, con los procesos de autonomía, los bancos centrales en forma generalizada han visto un acotamiento de sus actividades, circunscribiéndose prioritariamente a la consecución de la estabilidad de precios. Con ello, muchos de ellos dejaron de ser instituciones rectoras del desarrollo económico en sus países. Habían asumido ese papel ante la ausencia de otras instituciones sólidas para desempeñar una serie de funciones que hoy ya no caen en el

³ Sobre la correlación empírica para América Latina entre el comportamiento de la inflación y la independencia del banco central, véase Gutiérrez (2003). En Rubli (1996) se mencionan varios de los primeros estudios al respecto y se ofrece un detalle de las implicaciones y características del concepto de autonomía en los bancos centrales. Véase también a Blinder (1998) y Cuckierman (1992).

ámbito de la banca central. Entre éstas puede mencionarse el otorgamiento preferencial de créditos para promover el desarrollo de ciertos sectores (vivienda, agricultura, turismo, etc.) o bien obligar al sistema bancario a destinar un porcentaje determinado de créditos a actividades políticamente predeterminadas (los llamados cajones obligatorios de créditos preferenciales que por muchos años estuvieron vigentes en las funciones del Banco de México); el financiamiento discrecional al gobierno; etc.

En conclusión, acotar el mandato de un banco central al control de la inflación ha sido un cambio importante. Sin duda, éste ha contribuido a que dichas instituciones puedan concentrarse de manera más eficaz en cumplir el logro de la estabilidad de los precios.

b) Transparencia y rendición de cuentas

La independencia de los institutos emisores de ninguna manera implicó el otorgamiento de poderes ilimitados. La autonomía no es una licencia para actuar en forma aislada. Como instituciones públicas, los bancos centrales deben conducirse con responsabilidad ya que no se desempeñan en un vacío social y político. Responden además a un mandato legal que en última instancia les fue concedido por la sociedad. Por ello, la contraparte de la autonomía es comportarse en forma transparente, siendo la rendición de cuentas un importante contrapeso. Un banco central independiente en un sistema democrático no puede concebirse si no va acompañado de los importantes atributos de la transparencia y de un adecuado proceso de rendir cuentas. Conforme obtuvieron su autonomía, los bancos centrales fueron gradualmente volviéndose más transparentes. Ello implicó un cambio relevante, pues tradicionalmente estas instituciones se comportaban en forma totalmente cerrada. Frecuentemente se hacía el símil de que eran como una “caja negra” impenetrable que actuaban en total secrecía. Sobre el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos por ejemplo, se llegó a publicar un libro con el título de “Los secretos del templo”.⁴ Hoy día estamos afortunadamente alejados de esa actitud en que los bancos centrales se comportaban como una cofradía “misteriosa y arrogante” que no informaba ni se comunicaba con la sociedad. La transparencia busca que los objetivos, suposiciones, procedimientos y políticas se conozcan amplia y claramente. La transparencia se basa en la noción de los economistas de que más información es siempre mejor que menos. Como lo menciona DeLong (2007): “porque

⁴ Greider William, *Secrets of the Temple: How the Federal Reserve Runs the Country*, Simon & Schuster, USA, 1989.

los individuos son buenos jueces de lo que necesitan saber y son capaces de evaluar y situar en perspectiva lo que saben”. La transparencia simplemente implica “hacer lo que se dice y decir lo que se hace”, y se ha convertido en un importante principio para la banca central moderna. Como en cualquier aspecto de la vida, comportarse con transparencia y veracidad redundan en obtener credibilidad.

Sin embargo, la transparencia por sí sola no basta. Ésta debe complementarse con reglas claras que eviten la toma de decisiones discrecionales. De lo contrario, a pesar de ser transparentes, se puede caer en autoritarismos y arbitrariedades. Aunque también en el ámbito de la política monetaria, esto aplica fundamentalmente a todo tipo de decisiones, sobre todo a las de gestión. Los siguientes cuadrantes son explicativos por sí solos: el mejor resultado es el 1, el peor el 4, con las soluciones intermedias 2 y 3. La lección es simple y clara: el buen administrador sigue reglas transparentes.

	<i>No discrecional</i>	<i>Discrecional</i>
Transparente	1	3
No transparente	2	4

Un importante aspecto de la transparencia es rendir cuentas sobre la forma de actuar. Por ello, el marco legal de la banca central independiente incluye mecanismos formales para dicho procedimiento. Por lo general, se debe rendir cuentas ante una entidad parlamentaria o algún otro órgano de representación popular. Pero más allá del procedimiento formal, el escrutinio final que ultimadamente forja la credibilidad de la institución, es el de la sociedad. Es por ello que hoy en día la banca central se compromete con el cumplimiento de su mandato y se comporta de manera transparente dando a conocer los pormenores de su quehacer diario. Ello, hay que insistir, es lo que la convierte en una institución creíble de servicio público.

c) Política de comunicación

Esta es una de las áreas de mayor transformación en las últimas décadas. La banca central ha evolucionado de ser una institución cerrada que comunicativamente interactuaba poco con la sociedad, a una donde actúa extensamente en forma proactiva, comunicando datos, ofreciendo explicaciones sobre sus políticas y tratando de inculcar un consenso social sobre su proceder para alcanzar la estabilidad

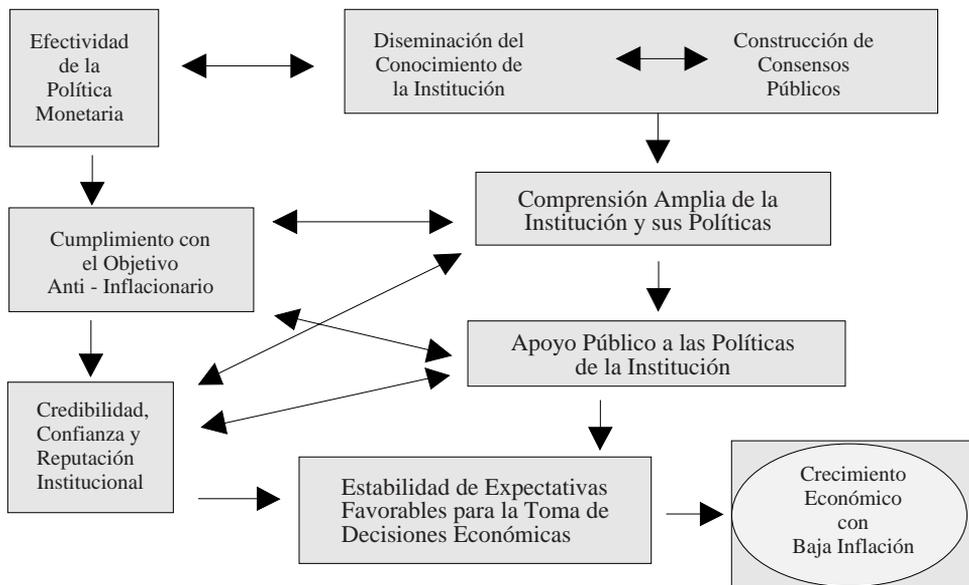
de precios. Para ello, los bancos centrales han definido los grupos-objetivo (*target groups*) a quienes van dirigidas las tareas de comunicación. En vista de que hay una diversidad de formas y de grados de complejidad para emitir un mismo mensaje dependiendo de a quien vaya dirigido, los instrumentos de comunicación a utilizarse variarán para cada grupo-objetivo. (La determinación de los instrumentos de comunicación a utilizarse es desde luego un elemento importante de la estrategia de comunicación). Para definir los grupos-objetivo, debe tomarse en cuenta que la comunicación con todos ellos debe ser permanente y sistemática. Identificar a diversos grupos sociales como interlocutores dependerá de cada banco central en cuestión. Sin embargo, sin ser exhaustiva, la siguiente es una lista de los principales grupos-objetivo que pueden identificarse en forma general: organizaciones y células empresariales, grupos financieros y sus asociaciones, instituciones de educación, investigación y docencia, organizaciones laborales y sindicatos, gremio organizado de los economistas y en general asociaciones de profesionales de todo tipo, la prensa (escrita, televisiva, de radio y cablegráfica), el poder legislativo, los partidos políticos, organizaciones no gubernamentales, círculos de intelectuales independientes, organizaciones religiosas, y desde luego el público en general (“el ciudadano común y corriente”).

Además, en concordancia con la visión moderna de la política monetaria, la estrategia de comunicación se ha convertido en un apoyo importante para la instrumentación de las acciones monetarias. Los esfuerzos por comunicar la importancia de su objetivo prioritario así como por explicar las acciones de política monetaria son elementos importantes que contribuyen a la consecución de la estabilidad de precios. En la medida en que exista un consenso social sobre la necesidad de combatir la inflación, se facilita el cumplimiento de la tarea de la política monetaria. Ésta política –de naturaleza eminentemente técnica– y las estrategias de comunicación social avanzan paralelamente por dos vías definiendo una red de interrelaciones entre estos dos procesos. El reconocimiento de esta red –que puede llegar a ser compleja– es un elemento reciente en la mayoría de los bancos centrales, lo cual ha propiciado una interacción de tareas ente las áreas técnicas (economistas) y los comunicólogos.

La mencionada red de desvíos puede representarse en el diagrama de la página siguiente. Con base en dicho esquema, resulta conveniente describir dichas redes de interrelación. Para denotar la naturaleza interrelacionada entre los diferentes elementos del diagrama y que no representan una causalidad, se utilizan las flechas con “dos puntas”. La red resulta evidente: por el lado izquierdo, el trabajo técnico que conduce a la efectividad de la política monetaria nos lleva a que el banco central cumpla con su objetivo anti-inflacionario. Ello a su vez lleva a que la

sociedad tenga credibilidad y confianza en el banco central y sus políticas en un marco de reputación y solidez institucional. La visión tradicional sólo reconocía esta vía. Pero al agregar el proceso de comunicación surgen las mencionadas redes: el proceso de comunicación –el lado derecho del diagrama– consiste en dos propósitos globales: la diseminación del conocimiento que genera la institución (políticas, reportes, documentos, estadísticas, investigaciones etc.) y la construcción de consensos públicos sobre dicho conocimiento. La acción conjunta de estos elementos lleva idealmente a que la sociedad cuente con una comprensión amplia de la institución y sus acciones, lo cual desemboca en un valioso apoyo público a las políticas del banco central. Algo muy importante son precisamente las interrelaciones que en el diagrama se denotan por las “flechas de doble punta” entre las vías del lado izquierdo y derecho y que definen ciclos de retroalimentación entre los siguientes elementos: baja inflación-comprensión pública-apoyo social-credibilidad.

Redes de interrelación entre el proceso de comunicación y efectividad de la política



La convergencia exitosa de las dos vías se muestra en el extremo inferior derecho del diagrama donde el proceso dinámico termina por forjar una estabilidad de expectativas favorables para la toma de decisiones de los agentes económicos. Ello redundará al final en lo que es el objetivo último de las políticas públicas de un banco central: contribuir a una dinámica sostenida de crecimiento económico con baja inflación.

Ahora bien, qué es lo que deben de comunicar los economistas de un banco central es una cuestión importante sobre la cual hay algún grado de debate y discusión. Me parece que los siguientes son los temas a tomar en cuenta para dicha discusión:⁵ ¿Se debe dar a conocer la función-reacción del banco central? ¿Se deben difundir con todo detalle los modelos econométricos de predicción que se utilizan? ¿Debe un banco central publicar sus pronósticos? ¿Se deben dar a conocer, con un rezago razonable, las minutas de las deliberaciones que llevan a la toma de decisiones de la política monetaria? Asimismo, es importante que los economistas de un banco central expresen sus mensajes comunicativos en forma clara y accesible. El reto es doble, porque se debe tener la capacidad de hacerse entender con públicos no especializados y a la vez con interlocutores técnicamente bien calificados que serán más críticos. Me parece que la simbiosis que debe darse entre los encargados de las áreas de comunicación y los economistas es una tendencia natural. El comunicador debe aprender cada vez más a entender mejor el funcionamiento e implicaciones de la política monetaria, mientras que el economista debe capacitarse cada vez más en el arte de la comunicación eficaz. No en vano, en los últimos años, uno de los grandes avances de la teoría monetaria bajo el *inflation targeting*, ha sido el reconocimiento explícito de que la comunicación es un componente esencial del proceso de toma de decisiones de la política monetaria. Un buen diseño de política, complementado por un componente comunicacional eficaz, pueden contribuir de mejor manera al logro exitoso de una estabilidad de precios duradera.

En resumen, la materia de la comunicación ha marcado un área de gran transformación en los bancos centrales. Actualmente, la gran mayoría de ellos reconoce que debe diseñar e instrumentar una estrategia integral de información, explicación y diálogo con los principales grupos de opinión y decisión del país para la creación de un consenso social sobre las virtudes de la estabilidad de precios.

⁵ A este respecto, consúltese Rubli (2005).

d) Mayor eficacia de la política monetaria

Durante aproximadamente los últimos 30 años, se ha observado en forma generalizada que los adelantos conceptuales en la teoría monetaria han permeado en forma creciente a la conducción práctica de la política monetaria de los bancos centrales. Desde 1968 Milton Friedman había advertido en forma contundente lo que puede y lo que no puede –y no debe– hacer la política monetaria. Sin embargo, ese ensayo seminal (Friedman, 1968) tardó tiempo en influir sobre las decisiones de los responsables de las políticas monetarias. Muchos continuaron pensando que la política monetaria podría aplicarse indiscriminadamente en forma contracíclica para estimular el empleo en forma directa. Esta visión predominó al lado de la falacia de la curva de Phillips. Pero conforme los desarrollos teóricos fueron evolucionando hacia el abandono del paradigma de Phillips como una posibilidad para estimular el crecimiento económico, los bancos centrales fueron adquiriendo cada vez mayor conciencia sobre la necesidad de acotar el objetivo de la política monetaria. Comenzó así a generalizarse la visión, por demás correcta, de que para abatir la inflación, el instrumento idóneo es la política monetaria. Con la tendencia hacia la autonomía, se fue acotando el objetivo de la política monetaria: lograr una estabilidad de precios duradera.

Se apuntó también en la introducción otro factor que ha contribuido a guiar a la política monetaria hacia su objetivo primordial: el reconocimiento del papel de las expectativas de los agentes económicos. El enfoque de las expectativas racionales fue una auténtica revolución teórica que alteró la manera de analizar los fenómenos monetarios. Asimismo, propició otro argumento en contra del activismo de la política monetaria: el conocido “problema de la inconsistencia dinámica” (*time inconsistency problem*) cuyos pioneros fueron Kydland y Prescott (1977).⁶ De acuerdo con este principio, en varias áreas de la política económica, es preferible aplicar reglas estrictas inamovibles que recurrir a la discrecionalidad. Consecuentemente, el enfoque de las expectativas racionales, la verticalidad de largo plazo de la curva de Phillips y el dilema de la inconsistencia dinámica, fueron moldeando una manera alterna de diseñar e instrumentar a la política monetaria.

La interacción entre el público y los mercados, los políticos y los bancos centrales para determinar el fenómeno inflacionario, también llevó al reconocimiento de la necesidad de establecer un *ancla nominal*. Esto se refiere a la definición de una variable nominal que las autoridades monetarias pueden utilizar para “amarrar” o “anclar” al nivel general de precios y con ello bajar la inflación. Estas anclas

⁶ En 2004 estos dos académicos fueron galardonados con el Premio Nobel de Economía.

nominales pueden ser un agregado monetario, la tasa de interés, el tipo de cambio o la propia tasa de inflación. Adherirse a un ancla nominal promueve la estabilidad de precios al influir directamente sobre las expectativas. Si se tienen expectativas de inflación baja y estable, se favorecerá el mecanismo de fijación de precios relativos y salarios de acuerdo con el objetivo. Es decir, las expectativas se alinean con la meta de inflación y convergerán hacia ella. Utilizar un ancla nominal sólida, también puede ayudar a resolver el problema de la inconsistencia dinámica al imponer una restricción a las políticas monetarias discrecionales. Un ancla fuerte contribuye a que el banco central se concentre en el largo plazo y evite la tentación o las presiones políticas para llevar a cabo acciones expansivas de corto plazo inconsistentes con el objetivo de la estabilidad de largo plazo. Así, en los últimos años hemos visto que cada vez más los institutos centrales adopten anclas nominales como un elemento central para su conducción monetaria. La elección de la variable que fungirá como ancla depende de cada caso particular. No obstante, en la última década, se ha generalizado utilizar como ancla a la meta de inflación. Ello forma parte importante del paradigma monetario ya muy generalizado que se conoce como “inflación por objetivos (IO)” (*inflation targeting*). En la literatura académica, la referencia clásica sobre este esquema es el libro de Bernanke, Laubach, Mishkin y Posen (1999). Por su importancia como marco actual para la política monetaria, a continuación se esbozan brevemente sus principales características:

- 1) Un compromiso institucional formal con la estabilidad de precios al establecerla como el objetivo prioritario del banco central (la autonomía facilita este compromiso);
- 2) Anuncio público de un objetivo numérico de mediano plazo (multi-anual) para la tasa de inflación (en la forma de un rango o de meta puntual);
- 3) El reconocimiento de que la política monetaria es el instrumento idóneo para cumplir con el objetivo de controlar la inflación;
- 4) Adopción de la meta de inflación como ancla nominal para lograr la estabilidad de precios;
- 5) Adopción de la transparencia mediante una política articulada de comunicación con el público y los mercados para explicar el diseño, las decisiones, la instrumentación y los resultados de las acciones monetarias del banco central;
- 6) Dar a conocer reportes e informes periódicos de ejecución y resultados de la política monetaria;
- 7) Para reducir la incertidumbre, se publica un calendario de fechas futuras en que las autoridades monetarias darán a conocer noticias acerca de su postura monetaria;

- 8) Para tomar las decisiones de política monetaria se analiza un conjunto muy amplio de variables (más allá de los agregados monetarios, tipo de cambio y tasas de interés), tanto reales como financieras; y
- 9) La rendición de cuentas como contrapartida a la prerrogativa de la autonomía.

En resumen, la OI es un régimen monetario que está basado en “guiar las expectativas de inflación” (*managing inflation expectations*) hacia el objetivo cuantitativo. Orientar las expectativas se ha convertido en un importante elemento de la política monetaria. Ello determina en gran medida el éxito del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Al final, el éxito de este marco de política dependerá de su capacidad para lograr la convergencia de las expectativas con la meta. Para ello, la autoridad monetaria utiliza toda la información disponible para diseñar la política monetaria en un ambiente altamente comunicativo y transparente.

Existen varios beneficios evidentes de guiar las expectativas. Éstos incluyen una reducción en la incertidumbre, una mejor planeación de los participantes en los mercados, una menor volatilidad de las tasas de interés y una política monetaria más efectiva y acorde con el mandato prioritario del banco central.

Los esquemas de IO funcionan bajo regímenes de tipo de cambio flexible. De lo contrario, el compromiso de mantener fijo al tipo de cambio se erige en el ancla nominal. Es ampliamente conocido que bajo un sistema de tipo de cambio flexible, la autoridad monetaria puede utilizar una política monetaria activa enfocada a controlar la inflación. Se dice que es una política “exógena o autónoma”, ya que cuando existe la consigna explícita de mantener inalterado al tipo de cambio, la política monetaria se vuelve “endógena”, supeditada al compromiso cambiario.⁷

Después de casi dos décadas en que los bancos centrales han ido adoptando el régimen de la inflación por objetivos (IO), hay suficiente evidencia de que éste es un esquema exitoso. (Para una evaluación sobre su adopción y sus resultados, véase Batini and Laxton, 2006; Jonson, 2002; Vega y Winkelried, 2005; y Bernanke y Woodford, 2003).

En suma, la instrumentación del paradigma de la IO cambió en forma fundamental el marco de operación de la política monetaria. Representa por tanto otra transformación nodal por la que han atravesado la mayoría de los bancos centrales durante las últimas dos décadas.

⁷ Una manera distinta de plantear la ventaja de que con un tipo de cambio flexible la política monetaria puede concentrarse en el control de la inflación, es mediante el conocido “trilema de la política macroeconómica”. De acuerdo con esta tesis, no pueden lograrse simultáneamente los siguientes tres objetivos, sino sólo dos de ellos: a) la libre movilidad internacional de capitales, b) mantener un tipo de cambio fijo, y c) una política monetaria activa orientada a controlar la inflación.

e) Adopción de la gobernabilidad corporativa como modelo de gestión

Otro cambio relevante observado a lo largo de los últimos años está relacionado con la administración interna de los bancos centrales.⁸ La transparencia y la rendición de cuentas han tenido también un impacto, pues la forma de conducirse internamente también tenía que alejarse de la concepción de “caja negra” que imperaba antes del proceso transformador al que se ha aludido en este artículo. En general, lo que han hecho los bancos centrales es adoptar principios de gestión que se conocen como “gobernabilidad corporativa”. La OCDE ha estado involucrada activamente en este tema en lo relativo a dictar guías de buen gobierno para las empresas en general (véase OCDE, 2004). Lo que han hecho los bancos centrales es tomar y adaptar al funcionamiento de sus instituciones esas guías de la OCDE propuestas por primera vez en 1999. No existe un modelo único de gobernabilidad corporativa que sea de aplicación universal. La gobernabilidad corporativa en la banca central consiste esencialmente en aplicar criterios típicos del sector privado a las áreas en que un banco central tiene funciones de empresa así como en general en el proceso de su toma de decisiones.

Estos criterios abarcan, en primera instancia, la función de emisión. Los departamentos de los bancos centrales encargados de esa función son una “fábrica” donde hay que tomar decisiones empresariales: adquisición de insumos, planes de producción, avances tecnológicos, programas de eficiencia para la distribución del producto final, políticas de inventarios, etcétera. La administración de los recursos humanos, la adquisición de recursos materiales, el manejo financiero que todo ello implica, y los procedimientos contables y de control, son otros aspectos sujetos a la aplicación de criterios de empresa. En todas esas áreas se ha procurado imponer procesos más modernos y fluidos con la finalidad de volver más eficientes a esas instituciones desde el punto de vista de sus operaciones y funciones. Además, ello es un imperativo derivado de la transparencia y la rendición de cuentas, pues al utilizar los bancos centrales recursos públicos, la sociedad tiene el derecho de exigir una vigilancia escrupulosa de su ejercicio.

Este enfoque de la gobernabilidad corporativa ha implicado la adopción de dos importantes herramientas de gestión, antes ausentes, al menos en forma explícita, en los bancos centrales. Me refiero a la adopción formal de procesos de planeación estratégica que abarcan prácticamente todas las funciones y operacio-

⁸ La gobernabilidad también implica aspectos de las políticas que instrumenta en banco central. Sin embargo, en esta sección únicamente me enfocaré al aspecto de administración interna, y no a las políticas monetaria y financiera.

nes, así como la adopción del enfoque de la “administración de riesgos”, que esencialmente se refiere a técnicas de identificación y manejo de posibles riesgos asociados con cualquier aspecto de su funcionamiento.

La revisión del marco jurídico de las instituciones es otro aspecto del buen gobierno corporativo. Bajo su inspiración, se plantean procesos en el máximo órgano decisor del banco que sean eficientes y transparentes. En muchas instituciones también se han planteado códigos de ética para el comportamiento profesional de sus funcionarios y empleados.

La importancia y a la vez complejidad del tema de la gobernabilidad queda ilustrada con la siguiente cita del manual de la OCDE (2004: 2):

El gobierno corporativo sólo es una parte del amplio contexto económico en el que las empresas desarrollan su actividad y en el que intervienen, entre otros, las políticas macroeconómicas y el grado de competencia dentro de los mercados de productos y factores. El marco del gobierno corporativo también depende del entorno legal, reglamentario e institucional. También existen otros factores tales como la ética en los negocios (...) que pueden repercutir en la reputación y en el éxito de dichas empresas a largo plazo.

En suma, los criterios de la gobernabilidad corporativa como modelo para una mejor gestión, han contribuido a que los bancos centrales tiendan a funcionar en forma más eficiente y a mejorar su proceso de rendición de cuentas.

f) Una mejor imagen pública

Todos los aspectos mencionados que forman parte del proceso de transformación de la banca central, han desembocado en que en la actualidad se tenga una percepción pública mucho más favorable sobre estas instituciones. Aunque en la mayoría de los países aún existe un buen trecho para mejorar, su imagen pública es más positiva, y gozan de un razonable reconocimiento. Sin embargo, de acuerdo con diversas encuestas que han efectuado varios bancos centrales y con un estudio interno elaborado por el Banco de Pagos Internacionales (BIS por sus siglas en inglés, que es una especie de “club” de bancos centrales con 55 miembros con sede en Basilea, Suiza), este mayor reconocimiento y mejor imagen pública no necesariamente han implicado un mejor conocimiento por parte de la sociedad acerca de las funciones y operaciones de un banco central. Es ahí donde se encuentra el desafío inmediato: penetrar a mayores estratos de la sociedad, el mensaje de lo que hacen los bancos centrales y cual es su utilidad como una institución de interés público. En concreto, los esfuerzos deben enfocarse no sólo a comunicar el manda-

to de la política monetaria y la importancia de cumplir con el objetivo de controlar la inflación, sino también el papel que cumplen los bancos centrales en cuanto a la estabilidad financiera y su responsabilidad de proveer medios de pago a la economía.

Construir una buena imagen pública y una institución creíble y confiable, son elementos a tomar en cuenta para la planeación estratégica de un banco central. Sin embargo, no son objetivos explícitos. Seguirá siendo primordial darle preferencia a cumplir adecuadamente con el mandato y objetivos formales. En la medida en que los bancos centrales sean exitosos en el cumplimiento de su mandato, lograrán una mejor imagen pública. Desde luego, la institución puede complementar lo anterior con esfuerzos concretos. Pero no hay que perder de vista que lo más relevante es cumplir con el compromiso explícito de la estabilidad de precios. Credibilidad, imagen pública y control permanente de la inflación se refuerzan mutuamente en un entorno de estabilidad.

Finalmente hay otro aspecto en el que no hay que sucumbir. Se da el caso en que los bancos centrales, por su actuación exitosa, son instituciones sólidas y reputadas expuestas a presiones para encargarse de tareas adicionales que en sentido estricto no les competen. El ejemplo más común es exigirle al banco central que asuma ciertas responsabilidades regulatorias sobre operaciones o funciones del sistema financiero. No es apropiado que un banco central invada las responsabilidades que corresponden a otras instituciones públicas. Desde luego es sano para el debate público que el banco central exprese su opinión y tenga puntos de vista definidos, por ejemplo, sobre los aspectos que puedan llevar a una mayor competencia en el sector bancario. Pero de ahí exigirle que deba regular y sancionar procesos, va más allá de la especialización de sus funciones.⁹

¿Y el Banco de México?

El Banco de México no ha quedado fuera de este proceso global de transformación de la banca central. No se ofrece en esta sección un recuento pormenorizado sobre la evolución de la institución central de nuestro país. Ello sería objeto de otro artículo por separado. Se ofrece un esbozo muy breve y general, simplemente para dejar constancia de que el Banco ha transitado por todos los cambios mencionados y que son los rasgos comunes de una tendencia reformadora.

⁹ La excepción es obviamente si el banco central tiene asignada formalmente la función de la supervisión bancaria como sucede en varios países.

Como en la mayoría de los países, en México el detonante del cambio fue la aprobación legal para el otorgamiento de autonomía al Banco de México. El Congreso de la Unión votó en favor de esa enmienda constitucional en diciembre de 1993, y la nueva ley conteniendo el precepto de la independencia entró en vigor el 1 de abril de 1994. El inicio del periodo de autonomía fue difícil. Escasos meses posteriores a su entrada en vigor, el país enfrentó una de las peores crisis financieras de su historia. A raíz de esa crisis, la credibilidad en el Banco de México quedó seriamente mermada. Le tomó varios años a la institución recuperar la confianza perdida. La crisis vino a acelerar en 1995 la transformación del banco central en una entidad más abierta y transparente. Estos procesos en realidad nunca culminan. Pero hoy en día, el Banco de México ha alcanzado un aceptable grado de transparencia. Igualmente, está sujeto a un proceso de rendición de cuentas que facilita la transparencia y hace que tenga prestigio entre la comunidad de la banca central en el mundo.

Lo anterior se acompañó de una estrategia de comunicación proactiva que no existía anteriormente. Si bien al igual que en otras áreas aún hay espacios para la mejora, el Banco de México ha adoptado un marco de comunicación abierto y honesto con la sociedad. Asimismo, la institución ha procurado la transformación de su gestión interna. Para ello, ha sumado a sus procesos de administración y planeación, los principios de la gobernabilidad corporativa propios de un banco central moderno y eficiente.

En lo que respecta al régimen para la política monetaria, el banco central de nuestro país transitó gradualmente desde 1999 hacia el esquema de inflación por objetivos.¹⁰ Fue en 2001 cuando el esquema se adoptó formalmente. La experiencia con este marco ha sido relativamente exitosa. Si bien aún no se consigue consolidar en forma permanente una inflación alrededor de la meta oficial de 3 por ciento, se han logrado grandes avances que nos apuntan hacia el logro definitivo de la anhelada estabilidad.

Consideraciones finales

En este artículo se reseña el proceso de transformación por el que han transitado la mayoría de los bancos centrales durante prácticamente las dos últimas décadas. Esta transformación ha derivado en que hoy en día se tengan institutos emisores

¹⁰ Las medidas que se fueron adoptando para gradualmente transitar hacia este régimen monetario, pueden consultarse en diversas publicaciones del Banco, tales como el *Informe anual* y algunos *Informes trimestrales de inflación*. En Rubli (2004) se presenta un recuento de este proceso. El trabajo de Ramos Francia y Torres (2005) es un excelente documento que analiza formalmente la experiencia de México en reducir la inflación utilizando el marco de la inflación por objetivos.

más abiertos y públicamente más comprometidos con su función primordial. Han llegado a ser instituciones más modernas y ágiles que en el pasado. El cambio ha transformado prácticamente cada aspecto de sus responsabilidades: desde el diseño e instrumentación de la política monetaria, hasta los procedimientos de administración interna.

Varios aspectos de este proceso de cambio han dado lugar a que los bancos centrales sean instituciones más congruentes con los principios democráticos. A guisa de ejemplo, la adopción del régimen de OI utilizando a la meta de inflación como ancla nominal, compromete públicamente a la institución en una forma mucho más estricta que si se adopta cualquier otro tipo de ancla nominal. Este compromiso promueve la transparencia y la comunicación así como la rendición de cuentas. Todos éstos son rasgos necesarios para la legitimidad democrática.

Las transformaciones institucionales difícilmente llegan a una terminación definitiva. Al contrario, evolucionan continuamente. Siempre hay nuevas formas para consolidar los logros existentes y buscar mejoras en los procedimientos. Asimismo, se abren nuevos horizontes. La motivación permanente es el principio de que los bancos centrales son instituciones de servicio público cuyas acciones deben contribuir a un mayor bienestar de la población.

Una lección muy sólida emana de esta transformación de la banca central: su finalidad última es contribuir al crecimiento económico y al bienestar social mediante el cumplimiento de su misión de lograr una estabilidad de precios duradera. Los bancos centrales, no pueden ni deben promover el desarrollo económico en forma directa, simple y sencillamente porque carecen de los instrumentos necesarios para hacerlo. Así, la mejor contribución que un banco central puede hacer para impulsar el desarrollo, es reducir la incertidumbre para la toma de decisiones fortaleciendo la predicibilidad del comportamiento de los precios. Desde luego, ello se da en un entorno en donde hay estabilidad. Sin embargo, los bancos centrales no pueden lograr la estabilidad por si solos. Los cambios estructurales que requiere una economía para ser más competitiva, productiva, abierta, ágil y flexible son un aliado importante. La contribución de este tipo de reformas es que liberan a la política monetaria de la necesidad de propiciar tasas reales de interés anormalmente altas para cumplir con el objetivo de estabilidad de precios. Como sabemos, la economía funciona mucho mejor con tasas reales de interés bajas.

El desafío por mejorar la transparencia es permanente. La exigencia de que se den a conocer con más detalles los procesos de toma de decisiones para la política monetaria es creciente. Por ejemplo, a aquéllos bancos centrales que no lo hacen, se les exige que revelen los documentos que detallen las discusiones que conducen a adoptar una determinada acción de política monetaria (las “minutas”

de la discusión). No existe una recomendación universal a este respecto. Los bancos centrales que no dan a conocer sus minutas no necesariamente son menos transparentes por ese hecho. Se argumenta en contra que de publicarse las minutas, el proceso de toma de decisiones perdería espontaneidad y podría ser una discusión menos enriquecedora, pues cada integrante del cuerpo decisorio sería mucho más cuidadoso y reservado con sus opiniones.

Es evidente que hay que favorecer una mayor transparencia. Sin embargo, se corre también el riesgo de caer en excesos que pueden resultar contraproducentes. Por ejemplo, algunos investigadores han señalado que “cuanto más hablan los bancos centrales y cuanto más claro intentan que sea su lenguaje, mayor es la sensación de que los mercados puedan estar reaccionando excesiva e inapropiadamente a declaraciones que ni siquiera son noticia. Una mayor información puede llevar a una mayor confusión y no a un mejor conocimiento”.¹¹ Así que este es un aspecto que debe cuidarse.

Un terreno relativamente novedoso en el que algunos bancos centrales han incursionado recientemente, es el de la educación económica y financiera. La motivación es que en la medida en que se tenga a ciudadanos mejor enterados y versados en cuestiones económicas, mejores decisiones podrán tomar. Con ello, contribuirán a un uso más eficiente de los recursos, y en el caso del objetivo del banco central, compartirán el logro de la estabilidad de precios. En una frase, un público mejor educado tendrá expectativas mejor alineadas con la meta de la estabilidad. Debe mencionarse la incursión pionera del Banco de México en este campo: en 2006 se inauguró el MIDE (Museo Interactivo de Economía). Se trata de un museo educativo único en su género, cuya finalidad es mostrar al visitante en una forma amigable, como la economía afecta la vida cotidiana de cualquier individuo. La línea temática del MIDE fue concebida y diseñada por el Banco de México, institución que financió la construcción del museo en su totalidad. Hoy, al estar ya en funcionamiento, el MIDE es administrado por un fideicomiso que presupuestalmente y en su gestión es independiente del Banco. Pero el MIDE es un importante instrumento de comunicación para el banco central.

Para finalizar, quisiera enfatizar la importancia de adoptar el régimen de OI para lograr la estabilidad de precios. Este esquema ha probado ser un marco eficaz para lograr inflaciones bajas en la mayoría de los países que lo han instrumentado. Es por ello que perseverar en su aplicación, muy probablemente hará que el ciclo de baja inflación por el que actualmente pasa la economía internacional pueda continuar disfrutándose por un periodo más prolongado.

¹¹ DeLong (2007).

Referencias bibliográficas

- Andersen, Palle and David Gruen (1995). “Macroeconomic Policies and Growth, in Palle Andersen, Jacqueline Dwyer, and David Gruen, eds. *Productivity and Growth*, 279-319, Reserve Bank of Australia, Sydney.
- Batini, N. and D. Laxton, (2006). “Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience of Emerging Markets” Working Papers, Central Bank of Chile.
- Bernanke, Ben S., Laubach, Thomas, Mishkin, Frederic S. and Adam S. Posen (1999). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton University Press, Princeton N. J. USA.
- Bernanke, Ben S., and Michael Woodford, eds.(2003). *Inflation Targeting*, Chicago: University of Chicago Press.
- Blinder, Alan (1998). *Central Banking in Theory and in Practice*, Cambridge, Mass. MIT Press.
- Cuckierman Alex (1992). *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, Cambridge, Mass. MIT Press.
- DeLong, Bradford (2007). “Lenguaje Secreto”, *Reforma*, sección Negocios, abril 18.
- Friedman, Milton (1968). “The Role of Monetary Policy” *American Economic Review*, vol. 58, pp. 1-17.
- Gutiérrez, Eva (2003). “Inflation Performance and Constitutional Central bank Independence: Evidence from Latin America and the Caribbean”, in Working Papers, IMF, num. WP/03/53, Washington D.C., March.
- Johnson, David R. (2002). “The Effect of Inflation Targeting on the Behavior of Expected Inflation: Evidence from an 11 Country Panel.” *Journal of Monetary Economics*, 49:1521-38.
- Jordan, Jerry (2006). “Money and Monetary Policy for the Twenty-First Century”, *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, vol. 88, number 6.
- Kahn, George A. (2007). “Communicating a Policy Path: The next Frontier in Central Bank Transparency?”, *Economic Review*, Federal reserve Bank of Kansas City, vol. 92, number 1.
- Kydland, Finn and Prescott, Edward (1977). “Rules rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”, *The Journal of Political Economy*, vol. 85, June.
- Mishkin, Frederic S. (2006). “Getting to a Low Inflation Environment”, Keynote Speech at the Bank of Korea’s Annual Conference, June 16.
- OCDE (2004). “Principios de gobierno corporativo”, OCDE, Paris.

- Phelps, Edmund (1967). “Phillips Curves, Expectations and Optimal Unemployment Over Time”, *Economica*, vol. 34, August.
- Poole, William (2007). “Understanding the Fed”, *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, vol. 89, number 1.
- Ramos-Francia, Manuel y Torres García Alberto (2005). “Reducing Inflation Through Inflation Targeting: The Mexican Experience”, *Documentos de Investigación*, Banco de México, no. 2005-01.
- Rubli Kaiser, Federico (2006). “La relevancia de las expectativas para los fenómenos monetarios” *Economía Informa*, Facultad de Economía, UNAM, no. 341, julio-agosto, México.
- (2005). “¿Qué deben comunicar los economistas de un banco central? Unas breves reflexiones”, documento presentado en la X Reunión de Comunicación y Banca Central, auspiciada por CEMLA y el Banco de Chile, Santiago, Chile, octubre. Reproducido en el Boletín del CEMLA, vol. LII, número 1, enero –marzo de 2006.
- (2004). “Banca central, política monetaria y credibilidad”, en Pascual García Alba, Lucino Gutiérrez y Gabriela Torres, coord. *El Nuevo Milenio Mexicano*, Tomo 2: Economía, Ahorro y Finanzas, editado por Universidad Autónoma Metropolitana-Azcapotzalco, México, pp. 75-113.
- (2003). “En búsqueda del régimen monetario más eficiente”, en Fernando J. Chávez, coord. *Moneda y régimen cambiario en México*, editado por Universidad Autónoma Metropolitana-Azcapotzalco y Fundación Friedrich Ebert, México, pp. 349-370.
- (1999). “Reflexiones acerca de la instrumentación de una estrategia integral de comunicación sobre la política monetaria de un banco central”, documento presentado en la IV Reunión de Comunicación de Banca Central, auspiciada por CEMLA y el Banco Central de la República Dominicana, Santo Domingo, República Dominicana, 29 de noviembre-1 de diciembre.
- (1996). “Autonomía del banco central bajo tensión financiera: la experiencia reciente de México”, *Cuadernos de Investigación*, no. 36, junio, CEMLA, México.
- Van der Cruysen, Carin A.B. and Eijffinger, Sylvester C.W. (2007). “The Economic Impact of Central Bank Transparency: A Survey”, Discussion Papers, CEPR, no. 6070, January.
- Vega, Marco and Diego Winkelried (2005). “Inflation Targeting and Inflation Behavior: A Successful Story?” *International Journal of Central Banking*, 3:153-75.