

¡Está equivocado, Mr. Williamson!

Martes, 29 de Marzo de 2005

Economía y Negocios, El Mercurio

Felipe Morandé

Un distinguido economista inglés dijo que el Banco Central de Chile ha errado su política al concentrarse sólo en controlar la inflación, en vez de preocuparse también del crecimiento. Yo creo que el errado es él.

Hace unas semanas, visitó Chile el distinguido economista inglés John Williamson, quien se hiciera famoso por acuñar el término "consenso de Washington" para referirse al conjunto de políticas pro mercado impulsadas en los años 80 y 90 por el Banco Mundial, el BID, el FMI y el propio gobierno de los EE.UU., para ser aplicadas en las economías emergentes. Entrevistado por "El Mercurio", dijo, entre otras cosas, una que merece especial mención: el Banco Central de Chile ha errado su política al concentrarse sólo en abatir y controlar la inflación; en su opinión, el ente emisor debió haber puesto y debe poner más atención a otros objetivos, como la actividad económica, el crecimiento y el tipo de cambio real. Yo creo que el errado es él.

La historia de Chile entre las décadas de 1930 y 1970 estuvo justamente marcada por un Banco Central preocupado de múltiples objetivos, y además subordinado al poder político, lo que lo obligaba a actuar como un prestamista regular del fisco para financiar las cuentas públicas y como fuente de crédito para sectores privados influyentes. El resultado no pudo ser peor. La inflación se empinó hasta casi un 40% anual en promedio en ese período y el crecimiento exhibido por el país fue, a lo sumo, mediocre.

Pero más allá de esto, que es historia conocida y aceptada, el debate tiene hoy aristas un poco más sofisticadas. Ya nadie discute que la política monetaria carece de efectos permanentes sobre variables del sector real de la economía, y que, en consecuencia, la pretensión de sustentar el crecimiento económico en una política monetaria expansiva es totalmente inconducente. Pero sí se discute si esa política incide sobre la velocidad con que se sale de una recesión o si ella es efectiva para enfriar un crecimiento desmedido del gasto privado antes de que se transforme en una mayor inflación y en un "descontrolado" déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Por tanto, habría que tomar lo expresado por Mr. Williamson como una insatisfacción de su parte por el papel que el Banco Central de Chile ha jugado con su política monetaria para imprimirle una mayor velocidad a la recuperación de la actividad económica en la coyuntura que siguió a la crisis asiática.

Al igual que varios de sus homólogos en los principales países del mundo, el Banco Central de Chile sigue una política monetaria que se encuadra dentro de lo que se conoce como un esquema de metas de inflación. Según éste, la autoridad monetaria se compromete públicamente a orientar sus políticas de modo que la inflación se ubique en forma indefinida (o por un período de tiempo largo) en torno a una cifra (o rango de cifras), la que constituye su meta de inflación. Si la inflación amenaza con alejarse de la meta,

en cualquier dirección, el Banco Central debe cambiar la posición de su política monetaria, o anunciar que la va a cambiar en una fecha próxima, o explicar por qué, a su juicio, el cambio en la inflación es eminentemente transitorio y se revertirá sin necesidad de una acción correctiva.

¿Cuáles son los elementos más relevantes de este esquema de política? Desde luego, el compromiso claro y nítido del Banco Central con el objetivo de mantener la inflación baja y estable, cuestión que se manifiesta en la propia meta de inflación. Es posible, pero poco probable, que a Mr. Williamson le disguste que el Banco Central tenga sólo una meta de inflación y no plantee objetivos respecto de variables como la actividad económica, el empleo o el tipo de cambio real con la misma fuerza. Pero digo que es poco probable, porque me imagino que él estaría pronto a reconocer que una variable muy incidental en el comportamiento de la inflación es la brecha entre el producto efectivo y el producto potencial. Así, si esta brecha es negativa y hay recesión (o una expansión muy reducida de la actividad económica, como en los cinco años previos a 2004), la inflación se ubicará casi con certeza por debajo de la meta del Banco Central, y el ente emisor deberá seguir una política monetaria expansiva que tendería a reducir la recesión (o a acelerar la recuperación de la actividad económica) y a subir la inflación hacia la meta del Central.

En otras palabras, no hay discrepancia entre el objetivo declarado de la autoridad monetaria y otro que le gustaría a Mr. Williamson. Pero ¿qué hay con la velocidad?

El otro elemento distintivo y gravitante de un esquema moderno de política monetaria (como el de metas de inflación) es la comunicación del Banco Central con el mercado: más que conseguir efectos sorprendiendo al sector privado, se trata de orientar al mercado a ver la coyuntura económica del mismo modo en que lo hace la autoridad monetaria, de manera que los cambios de política, cuando los hay, sean mayoritariamente comprendidos y compartidos por los actores.

A mi juicio, hace por lo menos cuatro años que en Chile se cumple esta condición. La última vez que el Banco Central se vio en la necesidad de dar una prueba de credibilidad y fortaleza de su compromiso con una inflación baja y estable fue a comienzos de 2000, cuando subió en dos oportunidades (enero y marzo) su tasa de política. En esa ocasión, ello se hizo para evitar que los aumentos de la inflación total debidos al creciente precio del petróleo se trasladaran a las expectativas de inflación de más mediano plazo y cuando además parecía estar superándose la recesión de 1999.

Dos hitos posteriores cambiaron el panorama: la aparición del "Informe de Política Monetaria" (cuatrimestral), en mayo de 2000, y la nominalización de la política monetaria, en agosto de 2001, dieron la cuota indispensable de transparencia para permitir, de ahí en adelante, lujos como el de bajar la tasa de referencia a pesar de nuevas oleadas de aumentos de precios de los combustibles en los años subsiguientes.

Al final de cuentas, la tasa de política monetaria se redujo desde aproximadamente 9% en julio de 2000 hasta 1,75% en enero de 2004, y en promedio dicha tasa ha estado en 2,7% en los últimos tres años, un nivel que, puesto en términos reales, es cercano a cero. ¿Se habría logrado conseguir estos niveles de tasas de interés de política y con la velocidad que se hizo si el Banco Central hubiera tenido múltiples objetivos a alcanzar de un modo difuso y poco transparente? Lo veo difícil.

En síntesis, el Banco Central, en su intento por ser fiel a su compromiso de mantener la inflación dentro de su rango meta de 2 a 4% anual, ha seguido de modo transparente las políticas que correspondía (y que el mercado creía necesarias) para estimular el gasto privado. Ello ha sido un factor relevante (aunque ciertamente no el único y tal vez no el más relevante) para que el país vea en la actualidad una recuperación de su crecimiento y una actividad económica que se acerca a su potencial. Creo que sobre esto habría prácticamente consenso entre los especialistas. Una especie de "consenso de Santiago" que, aunque más limitado en su alcance que el de Washington, igual podría convencer a Mr. Williamson de su error de apreciación.

"El Banco Central (...) ha seguido de modo transparente las políticas que correspondía para estimular el gasto privado".