Credibilidad e independencia del banco central

Alejandro Negrete R.*

Actualmente existe un consenso en cuanto a que una buena política monetaria no puede entenderse sin el concepto de "credibilidad", por lo que su uso en los informes y documentos de organismos internacionales y bancos centrales es muy frecuente. ¿Cómo debe entenderse este concepto aparentemente simple? ¿por qué no puede entenderse la política monetaria moderna sin él y cómo interactúa con la independencia del banco central? Para poder responder a éstas y otras preguntas, en el primer apartado de esta nota se expondrá la importancia que tiene la credibilidad; para continuar en el segundo apartado con la forma en que ésta se construye; el tercer apartado discute brevemente el binomio credibilidad-independencia. Y se añaden al final algunos comentarios.

I. Credibilidad

La mayoría de los bancos centrales del mundo, principalmente en economías desarrolladas, busca la consecución de la estabilidad en el nivel general de precios bajo el enfoque de blancos de inflación. Éste requiere para su éxito que las expectativas de los agentes confluyan al anuncio de la autoridad, lo que alude al supuesto de que los agentes –al ser racionales– incorporan toda la información disponible en el proceso de toma de decisiones. Dichas expectativas únicamente podrán "anclarse" si se cree en el compromiso anunciado de mediano y largo plazos por el banco central. El grado de credibilidad que logre la autoridad es, entonces, parte de la información relevante para la fijación de precios y salarios. Por ello la reputación de que goce su gobernador en turno resultará toral para anclar las expectativas y fortalecer (o no) la credibilidad de la institución.[1] Un banco central que goza de credibilidad es aquel que hace que la gente piense que la autoridad cumplirá con sus compromisos (Blinder, 2000), es decir, que los hechos corresponderán a sus comunicados.

Existen, entre otras, tres maneras de impulsar la credibilidad: 1) teniendo fuerte aversión a la inflación, 2) estableciendo compatibilidad de incentivos y 3) adoptando un precompromiso rígido. La primera alude a los banqueros centrales conservadores que por su reputación se sabe que buscarán minimizar el "sesgo inflacionario" enfatizado por Kydland y Prescott (1977), por lo que favorecen el uso de reglas y tecnologías de compromiso para el cumplimiento de los blancos; la segunda utiliza arreglos institucionales tales que se establezcan incentivos o penalizaciones para el banquero central en turno, dependiendo de su desempeño en cuanto al logro de los blancos y, la tercera, al refrendo del anuncio que

* El autor es estudiante de la maestría en economía de la Facultad de Economía, UNAM. Se agradecen los comentarios del profesor Javier Galán.

[1] Roger Ferguson, vicepresidente de la Reserva Federal (Fed) en 2005, considera axiomático que la reducción del nivel y variabilidad de la inflación a través de la credibilidad pone las bases para un crecimiento económico más fuerte y sostenido.

hace la autoridad de combatir mediante un compromiso duro, el alza en el nivel general de precios. Existe un punto de confluencia entre académicos y gestores de política en cuanto a que el grado de importancia otorgado por la autoridad a la estabilidad en el nivel general de precios es sinónimo del empeño que podría dedicarle a cumplir sus compromisos en ese sentido y, por ende, a construir credibilidad.

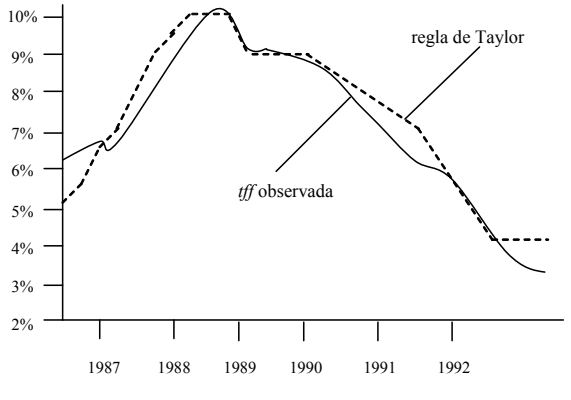
II. Construcción de la credibilidad

Para lidiar con condiciones económicas imperfectas como la rigidez de precios y salarios, asimetrías de información y choques exógenos de diversa naturaleza, entre otros, la política monetaria moderna supone la existencia de agentes racionales en la economía, por lo que es necesaria una regla que fomente la credibilidad ante el sector privado refrendando el compromiso permanente de la autoridad de combatir la inflación. La regla de Taylor, ampliamente aceptada en su forma funcional y en los signos de los coeficientes, es un buen ejemplo de regla de política monetaria explícita conducente a la generación de credibilidad. En la gráfica 1 la tasa de fondos federales (*tff*), herramienta de política del banco central estadounidense, observó un comportamiento muy estrecho con la *tff* hipotética que Taylor obtiene a partir de su regla; con lo que es claro que los agentes podrían predecir la acción del banco central si conocieran con antelación la regla a seguir por el mismo.

Una larga historia de intenso combate a la inflación, aún sin el uso de reglas explícitas, promueve la generación de expectativas sólidas incluso si el blanco inflacionario no se alcanza.[2] Los banqueros centrales también promueven la credibilidad mediante una historia de com-

Gráfica 1
EU: tasas de fondos federales (*tff*), 1987-1992, y regla de Taylor

Panel A.



Panel B.

Regla de Taylor

$$i = p + 0.5\,y + 0.5\,(p - 2) + 2$$

por lo cual

si $p = 2$ y $y = 0$ ⟶ $i = 4$ y $r = 2$
si $p > 2$ y $y = 0$ ⟶ $i > 4$ y $r > 2$
si $p = 0$ y $y = 0$ ⟶ $i = 1$ y $r = 1$

donde

i = tasa de interés nominal (tasa de fondos federales).
p = inflación observada.
y = desviación del producto respecto de su nivel potencial.
$r = i - p$ = tasa de interés real (de largo plazo).

Fuente: tomado de Taylor (1993).

[2] El Bundesbank, banco central de Alemania, gozó durante muchos años de una gran credibilidad gracias a que nadie cuestionaba su compromiso de combate a la inflación a pesar de que no siempre lograba cabalmente el blanco fijado.

portamiento sistemático tendiente al cumplimiento de sus anuncios para con el público.[3] La credibilidad también puede entenderse como plena, imperfecta y nula (Contreras, 1997). La credibilidad plena alude al gozo de una reputación tal de la autoridad que los agentes pueden casi de manera inmediata predecir el actuar del banco central ante las condiciones económicas imperantes y, con ello, actuar en sincronía; la imperfecta es la que se observa con mayor ocurrencia en la realidad debido, entre otras causas, a diferencias de posturas al interior de los bancos centrales o a discrepancias de objetivos de política entre autoridades monetarias y fiscales; y la nula es la que se detenta por una aplicación totalmente discrecional y sin dirección definida de la política monetaria.

Si bien lo deseable es lograr credibilidad plena, la construcción de la misma muchas veces obedece más a la historia detrás del cumplimiento de los anuncios de la autoridad que a esquemas de incentivos y castigos o compromisos rígidos asumidos con anterioridad. Por tanto, un banco central que sistemática y consistentemente cumpla lo que dice, adquirirá credibilidad casi sin importar la estructura institucional que maneje. Actualmente el seguir un esquema de apertura y transparencia es considerado por los banqueros centrales como una buena forma de construir credibilidad en lugar de la visión tradicional de opacidad y misterio que regía la política monetaria en el pasado (Blinder, 2000). Difícilmente se podrían dar giros inesperados a la política monetaria y engañar a los agentes económicos bajo un régimen de transparencia, por lo que el sesgo imperante en la banca central actual se da fuertemente hacia esquemas que favorecen esta característica. Mediante la adopción del esquema de blancos de inflación y una política de alta transparencia, algunos bancos centrales importantes como el de Reino Unido y Nueva Zelanda buscaron explícitamente lograr credibilidad y facilitar la gestión de la política monetaria en los años noventa al aumentar la capacidad institucional de la autoridad para anclar las expectativas.

III. Independencia del banco central

Ya que la credibilidad de la política monetaria en la mayoría de los casos es imperfecta, se requiere de diversos arreglos institucionales para evitar un posible colapso. Uno de ellos es la independencia del banco central, que juega un papel importante para el logro de credibilidad plena. Para fomentarla ante el sector privado, la independencia del banco central rompe el vínculo de subordinación de la política monetaria a la fiscal, que genera la eventual monetización de los déficit gubernamentales y consecuencias inflacionarias graves en obvio detrimento del poder adquisitivo de la moneda. La independencia puede ejercerse de tres formas: 1) independencia de objetivos, 2) independencia de instrumentos de política e 3) independencia financiera. Generalmente los bancos centrales tienen independencia de instrumentos, siéndo-

3 Algunos ejemplos de un comportamiento sistemático y transparente pueden ser la publicación de 1) las minutas de los órganos directivos, 2) las proyecciones económicas a diferentes horizontes y con diversas variables, 3) la rendición de cuentas ante el congreso y 4) anuncios y explicaciones constantes al público.

les impuesto por el Congreso el objetivo, a través de un mandato que puede ser único, dual o jerárquico. La independencia financiera del banco se asegura al darle la autonomía para cubrir sus gastos con los rendimientos obtenidos de su portafolios de valores, portafolios sobre el cual goza de cierta discrecionalidad.

Si no existiera independencia del banco central, el sector privado tendría razón en dudar del compromiso anunciado por la autoridad, ya que la política monetaria podría someterse a los ciclos electorales que le obligarían a equilibrios subóptimos para atender al gasto excesivo del gobierno (Contreras, 1997). Esto no impide que un banco central independiente que carezca de un historial de compromiso en el combate a la inflación, pueda tener menor credibilidad que un banco central no independiente que goce de un buen historial en ese sentido. Se puede concluir que es necesaria una disciplina fiscal por parte del gobierno para reforzar la percepción de independencia del banco central que tengan los agentes, ya que al no necesitar el gobierno ejercer presión sobre la autoridad monetaria, la monetización del déficit sería mucho más improbable.

Comentarios finales

A pesar de no existir una definición única del concepto de credibilidad, los banqueros centrales coinciden en su importancia toral sobre las expectativas de los agentes, las cuales determinan en gran medida el éxito o fracaso de las políticas monetarias. La construcción de la credibilidad implica tesón por parte de la autoridad para mostrarse consistente a lo largo del tiempo en cuanto a su dedicación para lograr sistemáticamente los compromisos que anuncia. Existe una línea de reflexión en cuanto a que la historia de la gestión monetaria de la autoridad tiene mayor impacto en la percepción de los agentes que la propia independencia del banco central. La transparencia favorece grandemente la construcción de la credibilidad dentro del enfoque de blancos de inflación a fin de aumentar la capacidad institucional de los bancos centrales para anclar las expectativas. En conclusión, la credibilidad funge como el amarre que utiliza la banca central para mantener las expectativas ancladas y lograr los mejores resultados de la política monetaria. Es más fácil, sin embargo, decirlo que hacerlo.

Referencias

Blinder, Alan (2000), "Central-bank credibility: Why do we care? How do we build it?", *American economic review*, diciembre.

Contreras, Hugo (1997), "Credibilidad e independencia de la política monetaria", en Sánchez Daza (1997).

Ferguson, Roger (2005), "Monetary credibility, inflation, and economic growth", Cato Institute, Washington, noviembre.

Kydland, Finn y Edward Prescott (1977), "Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans", *Journal of political economy* vol. 85 núm. 3.

Sánchez, Daza (1997), *Lecturas de política monetaria y financiera*, UAM Azcapotzalco, diciembre.

Taylor, John (1993), "Discretion versus policy rules in practice", *Carnegie-Rochester conference series on public policy* núm. 39.