

Chile | Banco Central, una oportunidad para volver a ser pioneros en metas de inflación

Cristóbal Gamboni Gamboni

Diario electrónico El Mostrador (elmostradormercados.cl)

En el año 1990, después de asegurada su independencia y autonomía, el Banco Central se suma a una reciente tendencia de establecer metas de inflación. Lo hizo casi en paralelo con Nueva Zelanda, y un poco antes que Australia. Los resultados han sido exitosos, con enormes ganancias en credibilidad por parte del instituto emisor en su compromiso con el control de la inflación.

Sin embargo, quisiera detenerme en el beneficio de credibilidad alcanzado, ya que este es un buen ejemplo de cómo lograr que una virtud no se transforme en una debilidad. Fijémonos en la coyuntura actual. Una vez liberado el reciente IPoM, hubo todo tipo de reacciones del mercado. Por una parte, ante un aumento sostenido en los precios que obedece principalmente a un fenómeno cambiario, muchos analistas no evaluaron de buena manera que el Banco Central incorpore la posibilidad de una pronta alza de tasas.

Esto porque las consecuencias alcistas sobre los costos de fondos para la banca, y consecuentemente para las personas y empresas, terminarán por sentirse en actividad. Por otra parte, el Banco Central utilizó como supuesto en su escenario base un aumento de tasas en línea con lo incorporado en los precios de los activos; sin embargo, después del IPoM, las tasas muestran implícitamente expectativas de alzas aún mayores, de siete a diez aumentos en un periodo de un año. Todas estas reacciones llevaron a que el Presidente del Instituto Emisor en la reciente exposición en Icare indicara que “no es cierto que al Banco Central no le preocupe el crecimiento”, y que “no hay que sobreinterpretar” el mensaje contenido en su último informe.

¿Hubo problemas en la fuerza con la que se entregó el mensaje *hawkish* del último IPoM, o el problema estuvo en los receptores del mensaje? Como sea, este reciente hecho confirma que los desafíos comunicacionales de la autoridad monetaria han aumentado de manera creciente.

¿Hay, implícitamente, un cuestionamiento a las metas de inflación? Si es así, no debemos apresurarnos a someter a evaluación dicho instrumento. Cuestionamientos implícitos o incluso explícitos a las metas de inflación en un contexto donde hace años que los registros inflacionarios están contenidos son un resultado esperable. Es como cuando una vacuna reduce la aparición de cierta enfermedad: una vez controlada la epidemia, aparecen voces que empiezan a cuestionar que se siga aplicando la vacuna. Los logros de seguir esta política se enumeran largamente, y no es un “tratamiento vacunatorio” que deba desecharse. El punto es que la credibilidad que ha ganado el Instituto Emisor estas últimas décadas es tan potente que el mensaje comunicacional que entregue en escenarios como el actual, de alta inflación y bajo crecimiento, debe ser muy cuidadoso y de mucha sintonía fina.

Reiteramos, no se trata de cambiar las metas de inflación. Pero, dado que Chile ya fue pionero en implementar dicha política, puede que sea el momento de ser pionero en perfeccionar su actual marco de acción. Constitucionalmente el Banco Central no puede sino tener el control de la inflación como prioridad, por lo que la opción de tener un objetivo dual (crecimiento/desempleo y precios) se ve lejano.

Cambiar el medidor de inflación (en vez del IPC utilizar, por ejemplo, el deflactor del PIB o la demanda

interna) resultaría costoso comunicacionalmente en el corto plazo. Pero mantener el marco de política monetaria actual mejorando los aspectos estratégico-comunicacionales es una vía que tiene la autoridad actualmente.

Lo que proponemos es que la expansión de las metas de inflación signifique un acompañamiento de una estrategia comunicacional potente y distinta a la que hemos visto hasta ahora. En el escenario actual, permitir temporalmente registros de inflación algo más elevados en pro de no afectar la actividad sería muy bienvenido, toda vez que el mensaje sea claro: no se trata de abandonar las metas, se trata de matizar el accionar de política en un escenario que exige trade-offs. Sin duda se trata de un proceso: así como tardó casi una década reducir la inflación de 30% a 3%, pero con eso se alcanzó el activo de la credibilidad, cualquier esfuerzo por perfeccionar el esquema actual tendrá beneficios en el mediano plazo. Y de nuevo nos pone como pioneros a nivel mundial.