

“IMPORTANCIA DE LA AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL”. INTERVENCIÓN DEL LIC. JAVIER GUZMÁN CALAFELL, SUBGOBERNADOR DEL BANCO DE MÉXICO, EN LA CÁTEDRA DON HUMBERTO MARTÍNEZ DE LEÓN DE LA UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE AGUASCALIENTES. 2 de octubre de 2019.¹

Me siento muy honrado de estar con ustedes en esta edición de la Cátedra Don Humberto Martínez de León de la Universidad Autónoma de Aguascalientes. Agradezco sinceramente al Dr. Francisco Javier Avelar González, Rector de esta Casa de Estudios, la invitación a participar como conferencista en este importante evento. Como ustedes saben, este año se conmemora el XXV aniversario de la autonomía del Banco de México. Por ello, me parece pertinente concentrar mi intervención en los factores que llevaron a este arreglo institucional a adquirir un papel de gran trascendencia en la economía mundial, así como en algunos de los retos que se están enfrentado en la actualidad.

Los antecedentes de la tendencia generalizada hacia el otorgamiento de autonomía a los bancos centrales se remontan a las décadas de 1970 y 1980 como consecuencia, en gran medida, de dos eventos estrechamente relacionados. Por una parte, diversos países estaban experimentando episodios de inflación persistentemente elevada, lo que implicaba costos económicos significativos. Asimismo, durante dichos periodos, y en parte como resultado de la situación descrita, la literatura académica comenzó a prestar creciente atención a la solución del problema de “inconsistencia temporal” inherente a la política monetaria, es decir, el riesgo de que los encargados de su implementación le asignen una mayor importancia, por

¹ Las opiniones y puntos de vista expresados en este documento son responsabilidad del autor y no necesariamente representan la postura institucional del Banco de México o de su Junta de Gobierno.

razones políticas, a los beneficios de corto plazo que podrían derivarse de la adopción de posturas expansivas, en virtud de que los costos correspondientes no serían evidentes sino hasta más adelante. Las propuestas para fortalecer la autonomía de dichas instituciones surgieron, por lo tanto, como una alternativa viable para enfrentar tales desafíos.²

A pesar de los argumentos teóricos y la evidencia empírica que respaldan la autonomía de los bancos centrales, así como la consolidación de una opinión generalizada durante los años noventa y principios de la primera década de este siglo respecto de la importancia de dicho arreglo institucional para la exitosa estabilización de la inflación, en años recientes se han observado cuestionamientos importantes respecto de sus beneficios. Estos puntos de vista se originan de una diversidad de fuentes, tanto del ámbito político como académico, y se encuentran presentes en un amplio número de economías de distintos grados de desarrollo.

Una primera ola de críticas a la autonomía de los bancos centrales se derivó directamente de la experiencia de la Crisis Financiera Global, y en particular de la respuesta de política monetaria implementada para hacerle frente, fundamentalmente en las principales economías avanzadas.

En primer lugar, dado que los mecanismos que proveen de autonomía a la autoridad monetaria fueron diseñados, en principio, para contrarrestar tasas de inflación altas y persistentes, en un contexto como el de años recientes en el que estas muestran resistencia al alza o incluso han registrado lecturas

² Ver, por ejemplo, Kydland, Finn E. y Edward C. Prescott (1977): "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, Vol. 85(3):473-492; y Barro, Robert J. y David B. Gordon (1983): "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12(1):101-121.

negativas, algunos analistas han señalado que dicho arreglo institucional ya no es justificable.

En segundo lugar, al verse los principales bancos centrales obligados a desplegar medidas de política monetaria no convencionales (principalmente mediante compras a gran escala de valores gubernamentales) una vez que las tasas de interés de referencia habían descendido a niveles alrededor de cero, surgió la preocupación de que dichas instituciones estuvieran llevando a cabo acciones fuera de su estricto ámbito de responsabilidad, adoptando tareas que le corresponderían a la política fiscal y, de esa manera, diluyendo la línea divisoria entre esta y la política monetaria.

Por ejemplo, al comprar valores gubernamentales los costos del financiamiento para el sector público se afectan en mayor medida que con el manejo tradicional de la política monetaria. Así, se generan espacios para la política fiscal que de otra manera no existirían y, simultáneamente, las decisiones sobre el manejo de la deuda pública se ven afectadas, no solo en términos de los montos, sino también respecto de la estructura de sus vencimientos. Por otro lado, la expansión y posterior contracción de las hojas de balance de los bancos centrales está sujeta a pérdidas potencialmente significativas, lo que podría tener implicaciones para las finanzas del sector público consolidado.

En tercer lugar, también como consecuencia directa de la Crisis Financiera Global, los bancos centrales han puesto un mayor énfasis en otras responsabilidades, sobre todo en áreas relacionadas con la estabilidad financiera. Sin embargo, en virtud de la complejidad de tratar de cumplir una

tarea en sí difícil de definir y evaluar, especialmente en casos en los que pueden presentarse conflictos con el objetivo de estabilidad de precios, se ha cuestionado la congruencia entre la autonomía del banco central y su participación en funciones relacionadas con la estabilidad financiera. Al mismo tiempo, se ha puesto en duda la conveniencia de delegar tal responsabilidad a funcionarios no designados mediante procesos electorales.

En cuarto lugar, sus detractores han señalado a la autonomía de la banca central como un obstáculo para la coordinación de las acciones en materia monetaria con otras políticas, particularmente la fiscal, especialmente durante episodios extremadamente disruptivos como la citada Crisis Financiera Global, en los que puede ser indispensable adoptar enfoques multidimensionales para estimular la economía y coadyuvar a que la inflación retome una trayectoria congruente con el objetivo.

En quinto lugar, la autonomía de los bancos centrales ha estado sometida a un escrutinio más riguroso en virtud de los posibles efectos redistributivos derivados de algunas de las medidas no convencionales, tales como el relajamiento cuantitativo, implementadas tras la crisis. Aunque en general se reconoce que la política monetaria convencional, típicamente instrumentada mediante ajustes en las tasas de interés de referencia, siempre ha tenido efectos redistributivos (por ejemplo, entre acreedores y deudores), la potencial magnitud de aquellos derivados de las medidas de relajamiento cuantitativo ha incrementado la preocupación por los efectos diferenciados que la activa intervención del banco central en los mercados financieros puede tener en segmentos específicos de la población. Así, se ha argumentado que

decisiones de este tipo deberían recaer en funcionarios elegidos mediante procesos democráticos y, por tanto, obligados a rendir cuentas a sus votantes.

En mi opinión, estos y otros argumentos en el mismo sentido son difícilmente justificables. Para empezar, me parece paradójico escuchar este tipo de cuestionamientos a la autonomía de los bancos centrales, cuando existe la opinión generalizada de que, dada la falta de una adecuada y oportuna reacción de las políticas fiscal y estructural, las acciones tomadas en el frente monetario se convirtieron en la única alternativa viable ante la Crisis Financiera Global. En lugar de enfocarse en la política monetaria, lo razonable sería esperar que la atención se hubiera concentrado en la inadecuada respuesta de la política fiscal, así como en la insuficiencia –o incluso la ausencia– de esfuerzos de reforma estructural en muchos países.

Por otra parte, ¿es innecesaria la autonomía de los bancos centrales en un entorno de baja inflación? La respuesta a esta pregunta podría ser afirmativa, si estuviéramos dispuestos a suponer que dicho entorno es una característica permanente de la economía mundial. Sin embargo, es obvio que tal supuesto sería sumamente arriesgado. Por un lado, la caída de los niveles de inflación que hemos presenciado en los últimos años es, en parte, resultado de los efectos recesivos de una de las crisis económicas mundiales más severas de los tiempos modernos. Por otro lado, aunque otros factores han contribuido a contener las presiones al alza sobre los precios, su naturaleza aún no es entendida en su totalidad y, en consecuencia, su impacto potencial en el futuro es incierto.

La necesidad de contar con bancos centrales autónomos resulta incluso más evidente si consideramos que, dadas las críticas a las medidas de relajamiento cuantitativo antes mencionadas, de haber carecido de autonomía, es probable que estos institutos centrales no hubieran podido emprender las acciones necesarias para enfrentar la crisis. En otras palabras, la autonomía es importante en situaciones tanto de alta como de baja inflación.

Con respecto a los objetivos y mandatos adicionales asignados a los bancos centrales, aunque en estricto sentido es cierto que pueden restringir los grados de libertad con que dichas instituciones formulan la política monetaria, debe considerarse que, independientemente de qué tan acotada sea la definición del objetivo de estabilidad de precios, la política monetaria siempre ha enfrentado disyuntivas que, en general, se han tomado en cuenta.

Este ha sido el caso en particular de la estabilidad financiera, en virtud de que la política monetaria se transmite al resto de la economía en buena medida a través de los mercados e instituciones financieras. De hecho, el desafío actual se relaciona principalmente con el énfasis adicional que se le ha dado a dicho objetivo, ya que los riesgos para la estabilidad financiera siempre han sido un factor importante en la toma de decisiones de los bancos centrales.

En cuanto a la coordinación de las políticas monetaria y fiscal, cabe señalar, ante todo, que su estrecha interrelación implica forzosamente que las acciones implementadas en un frente tendrán consecuencias para el otro, y viceversa. Por tanto, con frecuencia, la coordinación de las acciones de política monetaria y fiscal acarrea beneficios, ya que la consecución de los objetivos de la primera también depende de la segunda. Desde luego, esto no justifica la pérdida de

autonomía para la autoridad monetaria. De hecho, el riesgo de dominancia de la política fiscal sobre la monetaria, situación que ha demostrado ser incompatible con la estabilidad de precios en el largo plazo, exige una mayor autonomía de los bancos centrales.

Por último, el punto de vista de que los bancos centrales deben ser menos autónomos a la luz de las implicaciones redistributivas de sus decisiones de política es cuestionable, ya que además de que existe evidencia empírica que sugiere que no ha habido cambios importantes en la distribución del ingreso como resultado de la implementación de medidas de relajamiento cuantitativo,³ este aspecto tiene que ser comparado con su contrafactual. Como ya se señaló, en ausencia de autonomía, las acciones puestas en marcha en el ámbito monetario para hacer frente a la crisis probablemente no se habrían implementado, lo que habría llevado a problemas económicos aun más agudos. Claramente, los segmentos de la población más afectados en circunstancias como estas son precisamente los de más bajos ingresos, que tienen menores o nulas opciones para protegerse ante eventos de esta naturaleza.

Además de los argumentos en contra de la autonomía de los bancos centrales arriba descritos, más recientemente ha surgido una segunda oleada de críticas que, aunque carece de justificación técnica y en lo esencial tiene una motivación política, puede ser aun más alarmante en vista de su amplia difusión en una diversidad de economías, tanto avanzadas como emergentes.

³ Ver, por ejemplo, Ampudia, Miguel et al. (2018): “Monetary Policy and Household Inequality”, ECB Working Paper No. 2170, julio.

El surgimiento de este desafío al marco institucional vigente se ha nutrido también de los eventos derivados de la Crisis Financiera Global, y se ha visto fuertemente apoyado por sectores de la población decepcionados con los resultados de la mayor integración económica y financiera a nivel global. La situación es incluso más preocupante en el caso de las economías emergentes, ya que sus marcos institucionales son más frágiles y cuentan con menos herramientas para resistir tales embates.

Menoscabar la independencia de nuestros bancos centrales sería un error altamente costoso para la economía mundial. La consecución del mandato primordial de estas instituciones, la estabilidad de precios, peligraría, ya que la percepción de políticas temporalmente inconsistentes en el ámbito monetario resultaría, más temprano que tarde, en un desanclaje de las expectativas de inflación, conllevando el riesgo de que reaparezcan resultados similares a los que prevalecieron en los años setenta y ochenta del siglo pasado.

Sin duda, los argumentos a favor de la autonomía de los bancos centrales se mantienen vigentes en la actualidad: aquellas instituciones con una perspectiva de largo plazo, aisladas de presiones políticas, capaces de responder rápidamente a condiciones cambiantes en los mercados financieros nacionales e internacionales, y con la competencia técnica y credibilidad suficientes para cumplir con sus mandatos, estarán mucho mejor preparadas para enfrentar los desafíos derivados de las presiones sobre los precios, ya sea al alza o a la baja.

La autonomía de los bancos centrales ha sido un factor fundamental para contener las variaciones de precios y estabilizar las expectativas de inflación de largo plazo en numerosos países, y de suma importancia para superar episodios de agudas dificultades financieras, como los ocurridos hace una década. Entonces, ¿bajo qué lógica podrían justificarse las críticas de años recientes al marco institucional que ha hecho posible tales logros?

Por otra parte, también es cierto que la autonomía de los bancos centrales debe ir acompañada de un adecuado esquema de pesos y contrapesos. Con el fin de dotar a dichas instituciones de la legitimidad que requieren para realizar sus funciones de manera eficaz y eficiente, es necesario contar con objetivos y mandatos claros y transparentes, y la sociedad en general debe tener a su disposición los medios necesarios para exigir que los bancos centrales rindan cuentas de sus acciones y decisiones.

Por tanto, los bancos centrales no pueden simplemente ignorar los cuestionamientos que sobre su autonomía han proliferado en los últimos años. Por el contrario, es indispensable reflexionar sobre qué acciones adicionales son necesarias para permitir que el público comprenda mejor cuál es el papel de nuestros institutos centrales y la importancia de la autonomía en el cumplimiento de las funciones que les han sido asignadas.

Si bien son los congresos de cada país quienes típicamente definen tanto el alcance de los mandatos como los mecanismos para garantizar la rendición de cuentas de los bancos centrales, estas mismas instituciones deben asegurarse de que las políticas que implementen sean plenamente consistentes con sus mandatos, y mantener una evaluación permanente de las medidas que

puedan contribuir a mejorar tanto su transparencia como su rendición de cuentas.

En vista de la experiencia de una diversidad de economías que la han puesto en práctica, incluyendo a México, es a todas luces claro que la autonomía del banco central es una pieza crítica de un andamiaje institucional conducente a la estabilidad y, por tanto, a sentar las bases para una senda de crecimiento económico sostenido en el mediano y largo plazos.