

## Perú | El banquero central

Hugo Perea

Diario El Comercio, 01 de noviembre de 2016

Los avances en macroeconomía y en teoría monetaria durante la década de los 80's tuvieron una gran repercusión sobre el diseño institucional de los bancos centrales, así como sobre la elección de los directivos que deberían estar al frente de estas entidades.

En aquella época había mucha insatisfacción con los resultados obtenidos por la política monetaria para estabilizar el ciclo económico y contener las presiones inflacionarias. En este contexto, un debate central giró sobre cómo debería ser conducida la política monetaria: bajo discrecionalidad o bajo reglas. En el primer caso, el banco central reacciona discrecionalmente de acuerdo a la información que vaya apareciendo; en tanto que en el segundo, se compromete a responder de acuerdo a una regla previamente anunciada. Inicialmente, este debate se inclinó a favor del seguimiento de reglas, ya que la política monetaria discrecional introducía un sesgo inflacionario sobre la economía debido a que las autoridades podían tener otros objetivos que podían entrar en conflicto con el de estabilidad de precios, lo que mellaba su credibilidad con respecto a su compromiso anti-inflacionario.

La desventaja de las reglas es que no permite suficiente flexibilidad para que las autoridades monetarias reaccionen frente a eventos imprevistos que golpean la economía. Desarrollos teóricos posteriores concluyeron que eligiendo un "banquero central conservador" (es decir, una persona con una aversión a la inflación mayor que el promedio de la sociedad) se podía eliminar el sesgo inflacionario y mantener un cierto grado de discrecionalidad para enfrentar entornos cambiantes.

Las implicancias de estas investigaciones sobre el diseño institucional de los bancos centrales devinieron en: (i) fijar la estabilidad de precios como objetivo central de la política monetaria, y (ii) establecer bancos centrales autónomos.

En los últimos 30 años hemos presenciado que los bancos centrales se han reformado siguiendo las dos pautas mencionadas. Y dado que la política monetaria no es una misión sencilla (el banco debe tomar acciones de manera anticipada, en un entorno de alta incertidumbre), por lo general se nombran en la dirección de estas instituciones a personas altamente capacitadas en temas monetarios y financieros. La evidencia a favor de este tipo de arreglo institucional ha sido contundente: economías con bancos centrales de este tipo registran tasas de inflación más bajas sin que ello genere una mayor volatilidad sobre otras variables o un menor crecimiento.

Desde luego, hoy nadie discute que los bancos centrales deben ser autónomos y que su misión principal es la de mantener la inflación baja y estable. Esto parece sugerir que, con todo el conocimiento adquirido, la conducción de un banco central puede hacerse en "modo automático". Nada más lejos de la realidad.

Desde la reciente crisis financiera internacional, hemos visto que la política monetaria ha tenido que responder con gran inventiva para evitar un mayor deterioro de las economías. Así, la capacidad técnica sigue siendo una característica esencial de un buen banquero central.

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.