

## RECUADRO 1

### LA COMUNICACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

Las bajas tasas de inflación a nivel mundial se originan con la implementación por parte de las sociedades de un marco institucional que garantice un serio compromiso con la estabilidad de precios. Los altos costos de la inflación que se registraron en las décadas de los setenta y los ochenta a nivel global conllevaron el inicio de esta reforma institucional a partir de la década de los ochenta con bancos centrales comprometidos con la estabilidad monetaria. El encargo de la sociedad al banco central de velar por una política monetaria que contribuyese a una baja inflación requería que esta institución actuara con un horizonte de largo plazo y ajeno a la injerencia del ciclo político de corto plazo, es decir, de manera independiente. Jones (2004) señala que el concepto de independencia del banco central ha ganado aceptación casi universal durante las dos décadas pasadas, debido a que bancos centrales independientes cumplieron satisfactoriamente con el mandato otorgado de lograr la estabilidad monetaria. Este principio, cuya discusión se remonta a las épocas de David Ricardo, se convirtió en una condición necesaria para el manejo responsable de la política monetaria.

En particular, en el volumen IV de 'The Works and Correspondence of David Ricardo'<sup>1</sup> se señala que, "...no se puede otorgar al gobierno el poder de emitir billetes; éste muy probablemente abusaría de ello.... Alternativamente, propongo otorgar esta capacidad a comisionados, que sólo puedan ser removidos del cargo por votación de una o ambas Cámaras del Parlamento. Propongo también la prohibición de cualquier tipo de transacción monetaria entre los comisionados y los ministros .... Los comisionados nunca deberían, bajo ninguna excusa, prestar dinero al gobierno, y tampoco deben estar, ni en lo mínimo, bajo su control o influencia. ... si el gobierno requiere dinero, debe conseguirlo legítimamente; a través de los impuestos; a través de la emisión de bonos del tesoro; .... pero en ningún caso debe permitírsele obtener préstamos de aquellos que tienen el poder de emitir dinero".

Paulatinamente, los bancos centrales comenzaron a gozar de una mayor independencia no solamente formal sino también efectiva, que dotaba a la institución de la capacidad técnica y administrativa para la consecución de sus objetivos. Sin embargo, esta mayor libertad de la autoridad monetaria requería como contrapartida la rendición de cuentas de sus acciones a la sociedad.

La tendencia mundial hacia la independencia de la conducción de la política monetaria se tradujo finalmente en una creciente preocupación por la transparencia, entendida ésta como un factor importante en el ejercicio de informar del manejo monetario al público en general y a los medios especializados en particular. De hecho, Geraats (2006) sostiene que la transparencia de la política monetaria ha crecido extraordinariamente en los últimos quince años, como consecuencia del gran interés que los bancos centrales han puesto en ella recientemente.

Así, la comunicación, que es el medio a través del cual los bancos centrales ejercitan la transparencia, actualmente es una práctica que tiene que ver con la manera en que los bancos centrales dan a conocer, clarifican y cuantifican sus objetivos, anuncian y explican sus decisiones de política monetaria, sus evaluaciones de la situación económica actual y las perspectivas futuras (ECB, 2007).

En la práctica, los bancos centrales pueden influir sobre la tasa de interés de muy corto plazo a través de sus operaciones monetarias, mientras que las decisiones de gasto de la economía dependen de tasas de interés de mayores plazos. Estas últimas son una función de las expectativas de los agentes sobre las decisiones futuras de la autoridad monetaria, por lo que la comunicación es entendida como un mecanismo para orientar dichas expectativas. Woodford (2005) sostiene que el entendimiento de lo que se espera que el banco central haga en el futuro es crucial para la efectividad de la política monetaria. De hecho, de la estrategia que emplee el banco central dependerá la capacidad de los mercados financieros para anticipar las decisiones de política monetaria y de esta manera facilitar una transmisión más inmediata de éstas al sector real de la economía.

---

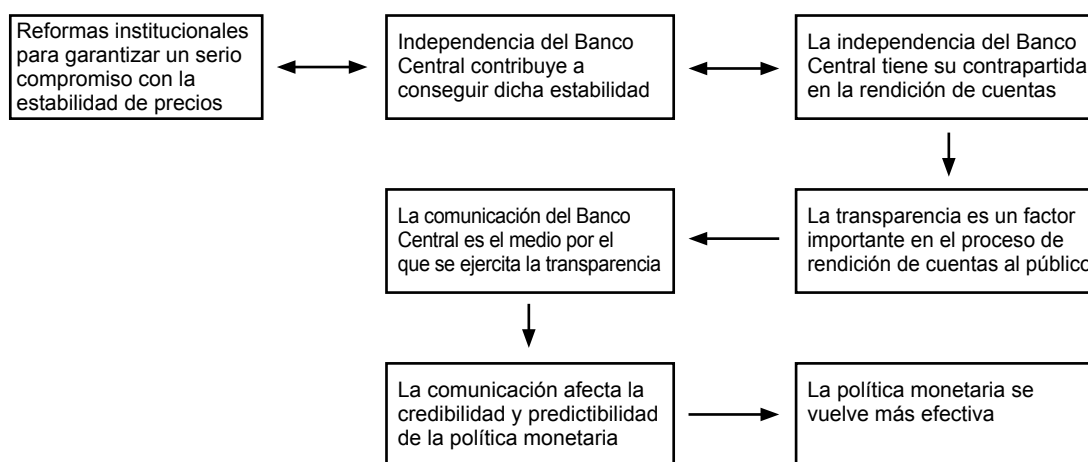
<sup>1</sup> Ricardo (1824): "Plan for the Establishment of a National Bank", en 'The Works and Correspondence of David Ricardo', 11 volumes, edited by Piero Sraffa and M.H. Dobb, (Cambridge, Cambridge University Press, 1951-1973).

Blinder, et. al. (2001) señalan que en bancos centrales con metas de inflación e independencia operacional, las decisiones de política monetaria son tomadas en fechas anunciadas para evaluar los cambios a la tasa de interés. La comunicación estándar consiste en anunciar cada decisión de política mediante una breve acta, donde se informa qué tasa de referencia ha sido establecida, la cual es acompañada de un comunicado donde se explican las razones de esa determinación. Así los bancos centrales revelan información acerca de sus análisis, acciones y deliberaciones internas para que los observadores puedan entender las decisiones de política como parte de una cadena lógica de acciones conducentes a garantizar la estabilidad de precios.

La credibilidad del banco central generada por el manejo monetario responsable permite que las expectativas de inflación de mediano plazo permanezcan ancladas a la meta de inflación del ente emisor, y de esta manera se vuelven innecesarias las intervenciones para responder ante choques que tienen un impacto transitorio en los precios del consumidor. Es decir, la comunicación efectiva también contribuye a reducir la sensibilidad de las expectativas a choques de una sola vez o que no son transitorios debido a que no se sostienen ni se expanden al resto de la economía. Por lo tanto, los agentes no deberían esperar que el banco central trate de combatir fluctuaciones temporales del nivel de precios por lo costoso e ineficaz de estas intervenciones, debido a que la política monetaria actúa con rezagos.

Esta ausencia de sensibilidad ante choques de corto plazo tiene que ver con la capacidad de los mercados financieros para anticipar correctamente la decisión de política monetaria más próxima. En el caso del Banco Central Europeo, el grado en el que las decisiones de su Directorio han tenido efectos sobre el tramo de corto plazo de la curva de rendimiento ha tendido a decrecer en el tiempo, en otras palabras, las sorpresas de los mercados respecto de las decisiones de política monetaria se han reducido progresivamente (ECB, 2007).

### LA COMUNICACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA



#### Referencias

- Blinder, A., C. Goodhart, P. Hildebrand, D. Lipton y C. Wyplosz (2001). How do Central Banks Talk? Geneva Report on the World Economy 3.
- European Central Bank (2007). Monthly Bulletin, April.
- Geraats, P (2006). Transparency of Monetary Policy: Theory and Practice, CESifo Economic Studies 52(1): 111-152.
- Jones, P. (2004). Jamaica: Is an Independent Central Bank Feasible? Mimeo, Global Thinking Research and Development.
- Woodford, M. (2005). Central Bank Communication and Policy Effectiveness, presentado en el simposio "La Era Greenspan: Lecciones para el Futuro" en la Reserva Federal de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, Agosto 25-27.
- Ricardo (1824): "Plan for the Establishment of a National Bank", en 'The Works and Correspondence of David Ricardo', 11 volumes, edited by Piero Sraffa and M.H. Dobb, (Cambridge, Cambridge University Press, 1951-1973).
- Perez, Quispe y Rodríguez. "Independencia del Banco Central y estabilidad de precios". Banco Central de Reserva del Perú. Revista Moneda 135.