

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

NOTA INFORMATIVA N° 025-2006-BCRP

Por la prestigiosa revista *Latin Finance*

BCRP ES CONSIDERADO EL MEJOR BANCO CENTRAL DE AMÉRICA LATINA DURANTE 2005

El Banco Central de Reserva del Perú fue considerado como el mejor de América Latina durante 2005 por *Latin Finance*, prestigiosa revista internacional especializada en temas financieros.

De acuerdo al ranking de la publicación, el BCRP ocupó el primer lugar en el control de la inflación, el manejo del tipo de cambio y de las tasas de interés, tres de los factores considerados en su evaluación.

“Mientras los bancos centrales de las dos mayores economías de la región –Brasil y México- tienden a estar cada vez más sometidos al escrutinio del mercado, el Banco Central del Perú ha mostrado un impresionante desempeño bajo la dirección de su presidente interino Oscar Dancourt”, destacó la revista en su última edición.

Resaltó que el Perú obtuvo, de manera consistente, niveles inflacionarios por debajo de su meta de inflación desde 2002 y registró el año pasado un modesto aumento de 1,5 por ciento en el índice de precios al consumidor (IPC), uno de los menores incrementos a nivel mundial, pese al exitoso crecimiento de su economía en 6,3 por ciento.

Otra de las razones que empinaron al BCRP a liderar el ranking fue, según *Latin Finance*, el haber mantenido relativamente estable al Nuevo Sol.

Adjuntamos a esta nota informativa la versión original y la traducción del artículo.

Lima, 21 de abril de 2006

Departamento de Prensa

Microfinance 101 ■ Mexican Debt Goes Retail ■ Blejer at the Bank of England

MARCH 2006

NUMBER 175



LATIN FINANCE

IDB
SPECIAL
ISSUE

Man of the Year

Hugo Chávez Casts a Shadow

In Flux

Multilaterals Look for Meaning

Colombia's GEA

Streamlines

Central Banks

Peru Shines

FDI

Latin America Missing Out

PLUS

Mexico Investment Report

Special Reports

Brazil

Caribbean

Panama

www.latinfinance.com

New Frontiers, New Challenges

by Maria O'Brien

Latin America has several outstanding central banks, but in the second *LatinFinance* annual ranking of the best in the region, it was a dark horse – Peru's Banco Central de Reserva – that ran away with our top prize. Our panel of five experts, some of whom chose to keep their identities confidential in exchange for full candor, included an economist, credit analysts and investors. While central banks in the region's two biggest economies – Brazil and Mexico – tend to come under the most market scrutiny, Peru's central bank has turned in an impressive performance under interim president Oscar Dancourt. Peru has consistently undershot its inflation target since 2002, and last year it logged a modest 1.5% rise in consumer prices, one of the smallest increases in the world, despite a roaring economy that grew 6.3%, beaten only by China, Argentina and Venezuela. Dancourt and his team also managed to keep the sol, Peru's currency, reasonably stable even though the central bank bought a relatively modest net \$767 million in foreign currency. According to

Latin America's central banks are winning the fight against inflation, but better economic standing has created new hurdles for them.

Dancourt: "Peru's central bank is the only bank that applies this system of inflation targeting in an economy that is highly dollarized. That has been one of our most difficult challenges over the last four years. We continue to pursue a policy of reducing dollarization gradually in the market."

New Challenges

It helps that Dancourt is paired with a respected finance minister and free-market stalwart, Pedro-Pablo Kuczynski, who drove the government's budget deficit down to 1% of GDP last year from 3.7% in 2000, the year that Kuczynski first took charge of Peruvian public finances. The country acted to prevent an excessive slide in the sol in the fourth quarter by selling \$782 million from its reserves, nearly all of it in December. "The central bank

responded to currency market volatility by increasing overnight rates and preserving currency stability," explains Christian Kopf, one of the participants on our panel. Kopf, who manages three dedicated emerging market bond funds at DWS Investments in Frankfurt, says Peru gained loads of credibility last year.

The region's best central banks have successfully shifted to managing floating exchange rates and inflation-targeting regimes, while also embracing the institutional reforms needed to operate these complex monetary policy tools. As a result, domestic and international investors no longer instinctively dismiss Latin American currencies as funny money and many US and European emerging market fund managers are adding high-yielding local currency bonds to their portfolios.

In spite of this progress, Latin

Who's The Best?

Latin America's central bank ranking

Rank	Country	Exchange rate*	Interest rates**	Inflation ***	Reserve Building ****	Communication	Independence	Total score
1	Peru	1	1	1	5	5	4	17
2	Mexico	4	5	2	4	2	2	19
3	Chile	5	2	6	7	1	1	22
4	Brazil	6	7	4	2	3	3	25
5	Colombia	3	3	5	6	4	5	26
6	Argentina	2	4	7	1	6	7	27
7	Venezuela [^]	7	6	3	3	7	6	32

[^] currency controls

*most stable in 2005

**biggest decline in 2005

*** biggest decline in 2005

**** biggest increase in 2005

America's central banks still face a number of drawbacks, including excessive turnover at the top. The International Monetary Fund says that, on average, central bank governors in the region stay in office for two and a half years, which is well under their expected terms of four to six years. An IMF report published in June 2005 suggests that Latin America's central banks should strive to cut inflation to international levels of less than 4%. Peru posted the lowest rate of inflation last year at 1.5%, followed by Mexico at 3.3% and Chile at 3.7%. The IMF argues that two other top priorities for the region's central banks should be fostering confidence in domestic currencies and maintaining greater policy consistency in coping with challenges like surges in capital flows or unexpected inflation spikes.

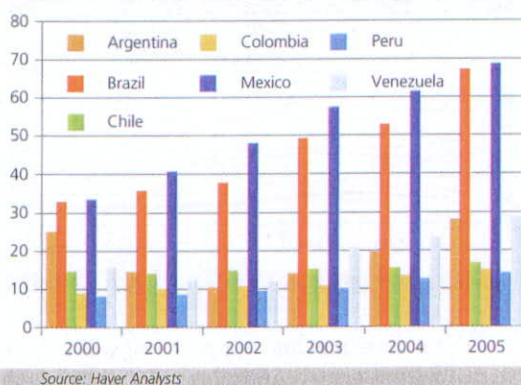
Coping With Inflation

"To cope with inflation pressures, central banks have raised interest rates, but these have attracted additional capital inflows, thereby exacerbating the appreciation trend of domestic currencies," Agustín Carstens, a former Mexican public finance official who is now deputy managing director of the IMF, notes in a December article for the IMF's *Finance and Development* quarterly magazine, which he authored together with IMF senior economist Luis Jácome.

Although politicians and exporters throughout the world often demand that central banks arrest the rising value of their currencies, central banks risk sending mixed signals by intervening in foreign exchange markets. Bloomberg News reported recently that Brazil's central bank bought \$21 billion on the spot foreign exchange market last year, and at least \$16 billion in the forward market by way of currency swap contracts with almost \$10 billion of those forwards purchased in December alone. The bank began intervening after manufacturers and others, including President Luis Inácio Lula da Silva, complained that the *real's* 15% rise

Building Up

International reserves at Latin American central Banks in US\$ billions



Source: Haver Analysts

against the dollar was undermining Brazil's export effort.

As a matter of principle, Washington institutions like the IMF advocate that central banks stick to price stability as their primary objective, and limit exchange rate interventions to curtailing excessive market volatility.

Peru has followed the multilateral advice by aiming to tame abnormally great volatility without trying to work against market pressures. It does so by either issuing dollar-linked securities or selling greenbacks from its reserves.

Racking Up Reserves

The Chilean central bank, meanwhile, has resisted calls from the business community to stop the appreciation of the Chilean peso, which has strengthened on the back of record prices for copper, Chile's largest export. Brazil, for its part, has largely given up on its strategy of weakening the currency through market interventions and has instead begun cutting its benchmark interest rate as inflation subsides, which has helped the *real* ease 6% from its peak in December.

Intervention and reserve accumulation can be very costly. Central banks often have to acquire low-yielding foreign currency assets and issue bonds with higher nominal interest rates, a process known as sterilization. If the spread in rates is particularly wide for long periods, the resulting quasi-fiscal cost can become very burdensome.

Colombia's Banco de la República, a central bank steeped in a tradition of independence, lost credibility last year with our panel of experts, who disliked the short-lived currency control regime imposed on it by the government. Colombia's minister of finance, Alberto Carrasquilla, sits on the board of directors. Nevertheless, Colombia's central bank proved adept at tackling inflation: it ranked fourth, cutting inflation to 4.9% from 5.5% last year.

Argentina and Venezuela reject orthodoxy and relish intervention in markets, which

their leaders view with contempt. One investor on our panel of experts is especially worried about Venezuela's central bank, which he describes as a "black box." He adds, "You have a situation where the central bank – in an attempt to sterilize some of their intervention – has built up debt that as a share of monetary base is very, very high and that is very worrisome." Venezuela is the only country in our ranking to operate a currency control regime. President Hugo Chávez has responded to growing inflation fueled by Venezuela's oil bonanza by setting prices for key consumer goods and setting up a chain of official grocery stores to compete with private sector retail outlets. While inflation has indeed dropped, it is still high at 14.4% and shortages have started to appear.

Argentina's inflation rate almost doubled last year to 12.3% from 7.2%, due to a combination of lax monetary policy and a drive to prevent the peso from appreciating against the dollar. This enabled the central bank to accumulate reserves, an understandable policy for a country that is still recovering from its devastating 2001 default. The Argentine strategy has been so effective that the government was able to settle its \$9.6 billion debt with the IMF early this year, and virtually sever links with the lender. Latin American countries, which for decades struggled to maintain official reserves in the face of capital flight and debt, are

central banks

now able to pile up a substantial hoard of hard currency. Total international reserves at the seven central banks in our ranking rose 71% over five years to reach \$238.54 billion last year from \$139.46 billion in 2000.

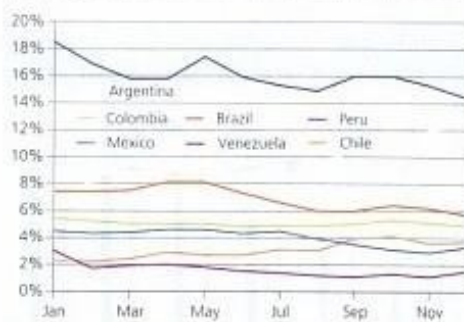
Mexico has a decade-long track record of fighting inflation. Last year, Guillermo Ortiz, governor of the Banco de México, lowered annual inflation to a historic low of 3.3%, down from 51.7% in 1996. The bank, known as Banxico, shifted from the *corto* mechanism, used to influence overnight rates, to changing the floor of its overnight interest rate and therefore operating under a reference rate system as the US Federal Reserve bank does. Still, the *corto* has not been officially abandoned.

Fighting Inflation

Henrique Meirelles, Brazil's central bank president, has had to work harder to establish his anti-inflation credentials. Brazil has missed its inflation target six times in the last seven years, although the country came within a whisker of hitting it in 2005. Meirelles has a 4.5% target for 2006 and 2007, with a margin of 2 percentage points. While such a rise in consumer prices would be a considerable achievement for Brazil, it would be high by global standards and still above of inflation rates in Chile, Mexico and Peru.

Meirelles has won praise for attacking inflation aggressively and ignoring criticism that he was putting the brakes on economic growth. The central bank monetary policy committee raised rates five times last year until it began easing in September, cutting rates to a still scorching 17.25% in January. Says the economist on our expert panel: "Meirelles has done a tremendous job in directing the work of the institution and its decision-making progress." That was reflected in Brazil's third-place ranking for independence. Even so, the economist cautions, "The current administration values the central bank's autonomy highly, but there is no

Winning the Battle
Monthly inflation, 2005



Source: Haver Analytics

guarantee that the next president will. There is a need in Brazil to enshrine its independence in law."

Our judges agree that formal independence alone means little. Argentina and Venezuela's central banks, both independent by law, rank as the least autonomous in the region for the second year in a row. Argentina's once formidably independent central bank has emerged from the 2001-2002 crisis seriously weakened. Our experts say it caved in to political pressure to keep the peso weak in an effort to support an export-driven recovery and accumulate reserves. The result was last year's inflationary burst. A Boston-based fund manager on our panel says: "Instead of tightening monetary policy in reaction to rising inflationary expectations they pursued a broader political bias to heterodox and interventionist policy prescriptions, which has damaged the credibility of the central bank." President Néstor Kirchner has resorted to pressuring retailers to hold down prices. In January, Procter & Gamble Co., the US consumer goods maker, agreed to a one-year price freeze on 31 products to help the government reduce inflation expectations.

Venezuela's central bank has been under political assault for years, as have other important independent institutions in the country like the judiciary, electoral commission and state-owned oil company PDVSA. The central bank's ability to communicate with the market

worsened last year. Says Kopf, from DWS: "There is a lot of leeway in how they administer hard currency in the country and between all the different accounts; it is really hard to see where the money goes. They do put statistics on their website, but they don't communicate regularly with the market."

Communicating Clearly

Communication has become increasingly important as markets become less regulated, and hence more volatile. Latin America's central bankers have greatly improved their ability to issue statements in clear, measured

language. Our panel of judges singled out Chile's central bank as the best communicator and praised Mexico and Brazil for the high quality of their minutes and inflation reports. One investor says: "Brazil's minutes give you a lot more information on how they see the economy and that is helpful in indicating future decisions." Another investor, like many Brazilians, points out that: "The Brazilian central bank makes a strong effort to communicate, but I don't think it has done a good job at communicating why real interest rates remain as high as they are at the short end of the curve."

Still, our panelists don't question the quality of the permanent staff at Brazil's central bank. Similarly, they credit Mexico, Chile, Peru and Colombia with having first-rate policy makers. These institutions need world-class technocrats to meet the challenges of their increasingly sophisticated and fluid financial markets, say our experts.

Latin America has made impressive strides in modernizing its central banks, but the countries can't afford to become complacent. Says one economist: "They are winning the battle with inflation, but ensuring it stays low is an even greater challenge. There will be a lot of external and domestic shocks going forward and keeping and sustaining that target is going to be a challenge." **LF**

NUEVOS HORIZONTES Y NUEVOS DESAFÍOS PARA LOS BANCOS CENTRALES

Por María O'Brien

Pese a estar ganando la batalla contra la inflación, los bancos centrales de América Latina se enfrentan a nuevos obstáculos generados por su mejor posición económica.

América Latina cuenta con varios bancos centrales de indudable excelencia, pero en la clasificación anual de los mejores bancos centrales de la región que por segunda vez realiza la revista *Latin Finance*, ha sido el **Banco Central de Reserva del Perú** el que inesperadamente obtuvo el primer puesto. Nuestro panel de expertos, conformado por cinco profesionales que en algunos casos prefirieron mantener su identidad en reserva a fin de ser totalmente sinceros en sus apreciaciones, incluyó a un economista, a analistas de crédito y a inversionistas.

Mientras los bancos centrales de las dos mayores economías de la región –Brasil y México– tienden a estar cada vez más sometidos al escrutinio del mercado, el Banco Central del Perú ha mostrado un impresionante desempeño bajo la dirección de su presidente interino Óscar Dancourt. Perú ha obtenido consistentemente niveles inflacionarios por debajo de su meta de inflación desde 2002 y registró el año pasado un modesto aumento de 1,5 por ciento en el índice de precios al consumidor (IPC), uno de los menores incrementos a nivel mundial, pese al exitoso crecimiento de su economía (6,3%) sólo superado por China, Argentina y Venezuela. Dancourt y su equipo lograron asimismo mantener relativamente estable al sol, la moneda nacional, aun cuando el Banco Central adquirió divisas por un modesto total neto de US\$ 767 millones. Como declara Dancourt: “El BCRP es el único banco que aplica el sistema de metas explícitas de inflación en una economía altamente dolarizada. Éste ha sido uno de nuestros mayores desafíos en los últimos cuatro años. Seguimos implementando una política de reducción gradual de la dolarización en el mercado.”

Quién es el mejor Ranking de Bancos Centrales en Latinoamérica

Ranking	País	Tipo de cambio *	Tasas de interés **	Inflación ***	Ganancia de reservas ****	Comunicación	Independencia	Puntaje total
1	Perú	1	1	1	5	5	4	17
2	México	4	5	2	4	2	2	19
3	Chile	5	2	6	7	1	1	22
4	Brasil	6	7	4	2	3	3	25
5	Colombia	3	3	5	6	4	5	26
6	Argentina	2	4	7	1	6	7	27
7	Venezuela ^	7	6	3	3	7	6	32

^ Controles monetarios

* más estable en 2005

** La mayor caída en 2005

*** la mayor caída en 2005

**** el mayor incremento en 2005

Nuevos desafíos

Contribuye a ello el que Dancourt esté acompañado en otro frente por el respetado ministro de economía y finanzas y defensor del libre mercado, Pedro Pablo Kuczynski, que logró reducir el déficit presupuestal a 1 por ciento del PBI, disminuyendo considerablemente el 3,7 por ciento que registraba el año 2000 cuando Kuczynski asumió la cartera de Economía y Finanzas. El país previno una excesiva caída del sol en el cuarto trimestre vendiendo US\$ 782 millones de sus reservas, casi todo durante el mes de diciembre. “El Banco Central respondió a la volatilidad del mercado monetario aumentando las tasas para los depósitos *overnight* y preservando la estabilidad monetaria”, explica Christian Kopf, uno de los integrantes de nuestro panel. Kopf, director de tres fondos de bonos de mercados emergentes en *DWS Investments*, en Frankfurt, señala que el Perú ganó gran credibilidad el año pasado.

Los mejores bancos centrales de la región han logrado reorientar con éxito sus políticas monetarias hacia regímenes sustentados en el manejo de tipos de cambio flotantes y metas explícitas de inflación, impulsando al mismo tiempo las reformas institucionales requeridas para poder aplicar estos complejos instrumentos de política monetaria. Como resultado de ello, los inversionistas tanto nacionales como internacionales ya no rechazan instintivamente las monedas latinoamericanas y muchos operadores de fondos de Estados Unidos y Europa vienen añadiendo a sus carteras bonos de alto rendimiento en monedas locales.

Pese a todo lo avanzado, los bancos centrales latinoamericanos todavía tienen que enfrentar una serie de desventajas, incluida la excesiva rotación de personal sobre todo a nivel directivo. El Fondo Monetario Internacional señala que los gobernadores de bancos centrales en la región, en promedio, ocupan el cargo por dos años y medio, lo cual está muy por debajo del periodo de cuatro a seis años que debieran cumplir. Un informe del FMI publicado en junio de 2005 sugiere que la banca central en América Latina debiera reducir la inflación a los niveles internacionales de menos de 4 por ciento. El Perú registró el nivel de inflación más bajo (1,5 por ciento) en la región, seguido por México (3,3 por ciento) y Chile (3,7 por ciento). El FMI sostiene que las otras dos prioridades de los bancos centrales de la región debieran ser fomentar la confianza en las monedas nacionales y mantener una mayor consistencia en las políticas usadas para responder a los desafíos que se presenten como, por ejemplo, aumentos en el flujo de capitales o picos inflacionarios inesperados.

Enfrentando la inflación

“Los bancos centrales han aumentado sus tasas de interés con el objeto de enfrentar las presiones inflacionarias, pero ello ha atraído otros flujos de capital, con lo cual se ha incrementado la tendencia a la apreciación de las monedas locales”, explica Agustín Carstens, ex funcionario de finanzas públicas de México y actual Subdirector Gerente del FMI, en el artículo que publicara conjuntamente con Luis Jácome, economista principal del FMI, en el número de diciembre de la revista trimestral del FMI *Finance and Development*.

Aun cuando los políticos y exportadores a nivel mundial a menudo exigen que la banca central detenga la creciente tendencia alcista de sus monedas, los bancos centrales se arriesgan enviando señales mixtas al intervenir en los mercados cambiarios. Noticias Bloomberg informó recientemente que el Banco Central de Brasil adquirió el año pasado US\$ 21 mil millones en el mercado de cambio al contado, así como por lo menos US\$ 16 mil millones en el mercado *forward* a través de operaciones swap, habiéndose realizado cerca de US\$ 10 mil millones de dichas adquisiciones tan sólo en el mes de diciembre. El banco empezó a intervenir luego de que los industriales y representantes de otros sectores, incluido el presidente Luis Inácio Lula da Silva, reclamaran que el incremento de 15 por ciento del real con relación al dólar estaba afectando negativamente los esfuerzos exportadores de Brasil.

Las instituciones de Washington como el FMI defienden el principio de que la banca central se avoque a su objetivo primordial de preservar la estabilidad de los precios, aceptando intervenciones en la tasa cambiaria sólo con el objeto de refrenar una excesiva volatilidad en el mercado.

Siguiendo las recomendaciones multilaterales, el Perú ha controlado volatilidades significativas anormales sin tratar de combatir las presiones del mercado, ya sea emitiendo valores reajustables en moneda extranjera o vendiendo parte de sus reservas en dólares.

Acumulando reservas

El Banco Central de Chile, entretanto, ha resistido la presión empresarial para detener la apreciación del peso chileno, el cual se ha visto reforzado debido a los precios internacionales del cobre, la exportación principal de Chile. Brasil, por su parte, ha abandonado mayormente su estrategia de debilitar su moneda a través de intervenciones en el mercado y ha optado más bien por reducir su tasa de interés de referencia a medida que la inflación disminuía, lo cual ha contribuido a que el real descienda en un 6 por ciento respecto del máximo que registró en diciembre.

Intervenir y acumular reservas puede ser muy costoso. Con frecuencia, los bancos centrales tienen que adquirir activos de baja rentabilidad en moneda extranjera y emitir bonos con mayores tasas nominales de interés, proceso conocido por el nombre de esterilización. Si el diferencial de las tasas es especialmente grande durante periodos prolongados, el costo cuasi fiscal resultante puede convertirse en una carga muy pesada.

El Banco de la República de Colombia, un banco central con gran tradición de independencia, perdió credibilidad entre nuestros panelistas el año pasado debido al efímero régimen de control monetario que debió imponer por presiones gubernamentales. El ministro de Finanzas de Colombia, Alberto Carrasquilla, es uno de los miembros del directorio del Banco. No obstante, el Banco Central de Colombia demostró ser capaz de derrotar la inflación: ocupó el cuarto lugar en la clasificación al reducir la inflación de 5,5 a 4,9 por ciento el año pasado.

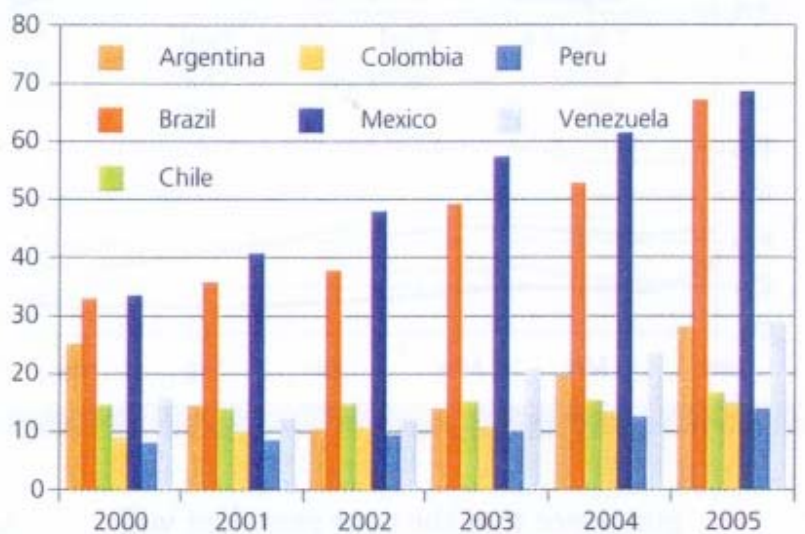
Argentina y Venezuela rechazan la ortodoxia y gustan de intervenir en los mercados, lo cual es visto con desagrado por sus dirigentes nacionales. Uno de los inversionistas

participantes en nuestro panel de expertos se muestra particularmente preocupado por el Banco de Venezuela, al que califica como una “caja negra”. Añade: “Tenemos una situación en la que el banco central – en un afán de esterilizar en parte su intervención – ha desarrollado una deuda que con relación a la base monetaria es muy, muy elevada. Esto es francamente preocupante.” Venezuela es el único país de nuestra clasificación que aplica un régimen de control monetario. El presidente Hugo Chávez ha respondido a la creciente inflación, alimentada por la bonanza petrolera del país, fijando el precio de los bienes de consumo claves y creando una cadena oficial de tiendas de abarrotes para que compita con los establecimientos privados de minoristas. Aún cuando la inflación ciertamente ha descendido, todavía se mantiene alta (14,4 por ciento) y ya empieza a haber escasez de algunos productos.

La tasa de inflación de Argentina casi se duplicó el año pasado (pasó de 7,2 a 12.3 por ciento) debido a la combinación de una política monetaria laxa con un esfuerzo por evitar que el peso se apreciara con relación al dólar. Ello permitió que el banco central acumulara reservas, política comprensible en el caso de un país que todavía sigue recuperándose de la devastadora situación producida en 2001 cuando Argentina declaró que incumpliría el pago de la deuda. La estrategia argentina ha sido tan eficaz que el gobierno logró cancelar su deuda de US\$ 9,6 mil millones con el FMI a inicios de este año, prácticamente cortando así sus vínculos con este organismo. Los países latinoamericanos, que durante décadas debieron hacer esfuerzos denodados por mantener sus reservas en vista de la fuga de capitales y la deuda externa, están ahora en condiciones de acumular una buena provisión de divisas. El total de reservas internacionales en los siete bancos de nuestro ranking se incrementó en 71 por ciento en cinco años, aumentando de un total de US\$ 139,46 miles de millones en 2000 a US\$ 238,54 miles de millones el año pasado.

Acumulando

Reservas internacionales de los Bancos Centrales Latinoamericanos (Miles de millones de US\$)



Fuente: Haver Analysis

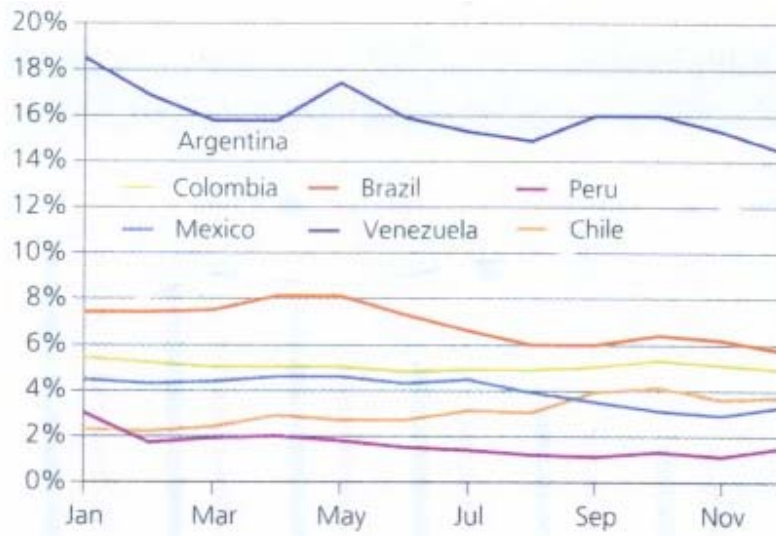
Por su parte, México lleva ya una década combatiendo la inflación. El año pasado, Guillermo Ortíz, gobernador del Banco de México, redujo la inflación anual a un mínimo histórico de 3,3 por ciento. En 1996, este país registraba una inflación del orden de 51,7%. El banco, conocido como Banxico, pasó de utilizar el mecanismo del “corto” usado para influir sobre las tasas de interés *overnight* a cambiar el rango mínimo de la tasa de interés para los depósitos *overnight* y a operar, por lo tanto, con un sistema de tasa de interés de referencia tal como lo hace el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos. No obstante, el mecanismo del “corto” no ha sido oficialmente abandonado.

Combatiendo la inflación

Henrique Meirelles, presidente del Banco Central de Brasil, ha tenido que esforzarse para hacer prevalecer sus credenciales anti-inflacionarias. Brasil fracasó en seis oportunidades durante los últimos siete años en alcanzar sus metas de inflación, aun cuando estuvo a punto de lograrlas en 2005. Meirelles ha anunciado una meta de inflación de 4,5% para 2006 y 2007, con un margen de 2 puntos porcentuales. Si bien un alza de precios de esta magnitud sería un significativo logro para Brasil, si se compara con los estándares mundiales continúa siendo elevada y sigue estando encima de las tasas de inflación de Chile, México y Perú.

Meirelles ha sido elogiado por haber atacado en forma enérgica la inflación y por haber hecho caso omiso de la crítica que lo acusaba de estar refrenando el crecimiento económico. El comité encargado de la política monetaria en el banco central aumentó las tasas en cinco oportunidades hasta setiembre del año pasado, disminuyendo las tasas a un todavía candente nivel de 17,25% en enero. Como afirmó el economista de nuestro panel: “Meirelles ha realizado una estupenda labor tanto a nivel de dirección de la institución como a nivel de los avances logrados en el proceso de toma de decisiones,” lo cual se vio reflejado en el hecho de que Brasil ocupara el tercer puesto en el rubro de independencia y autonomía en nuestra clasificación. Sin embargo, advierte el economista, “El gobierno actual valora enormemente la autonomía del banco central, pero no hay ninguna garantía de que también lo haga el próximo presidente. Se requiere fortalecer dicha independencia en el ámbito legal.”

Ganando la batalla Inflación mensual: 2005



Fuente: Haver Analysis

Nuestros panelistas coinciden en que la independencia formal, en sí misma, sirve de poco. Los bancos centrales de Argentina y Venezuela, ambos legalmente independientes, fueron clasificados como los menos autónomos de la región por segundo año consecutivo. El Banco Central de Argentina, que gozara alguna vez de una autonomía extraordinaria, salió seriamente debilitado de la crisis de los años 2001-2002. Nuestros expertos dicen que se dejó arrastrar por las presiones políticas desplegadas para mantener un peso débil con el propósito de apoyar una recuperación sustentada en las exportaciones y en la acumulación de reservas. El resultado fue el rebrote inflacionario del año pasado. Uno de los inversionistas de nuestro panel explica: “En lugar de ajustar la política monetaria para responder a las crecientes expectativas inflacionarias, adoptaron recetas heterodoxas e intervencionistas de marcado sesgo político que han dañado seriamente la credibilidad del banco central.”

El presidente Néstor Kirchner ha recurrido a los minoristas para evitar el alza de precios. En enero, la compañía Procter & Gamble, empresa norteamericana productora de bienes de consumo, acordó congelar el precio de 31 productos durante un año a fin de ayudar al gobierno a reducir las expectativas de inflación.

Al igual que importantes instituciones independientes del país como el poder judicial, la comisión electoral y la empresa estatal de petróleo PDVSA, el Banco Central de Venezuela no ha sido ajeno al embate de influencias políticas durante años. La capacidad del banco para comunicarse con el mercado empeoró el año pasado. Como afirma Kopf, de Inversiones DWS: “Hay muchas desviaciones en la forma en que manejan las divisas en el país, así como en las distintas cuentas; realmente es muy difícil ver adónde va el dinero. Sí

ponen estadísticas en sus portales electrónicos, pero no se comunican regularmente con el mercado.”

Comunicar claramente

A medida que los mercados van siendo menos regulados y son, por lo tanto, más volátiles, la comunicación adquiere un papel cada vez más importante. Los banqueros centrales latinoamericanos han mejorado notoriamente su capacidad de hacer declaraciones a través de un lenguaje claro y mesurado. Nuestro panel de expertos calificó al Banco Central de Chile como el mejor comunicador, al mismo tiempo que alabó a los bancos centrales de México y a Brasil por la gran calidad de sus actas y sus informes de inflación. Uno de los inversionistas dijo: “Las actas del Directorio del Banco Central de Brasil proporcionan mucho más información sobre la manera en que ven la economía y esto es muy útil en términos de las decisiones que se van a tomar en el futuro.” Coincidiendo con muchos brasileños, otro inversionista declaró: “El Banco Central de Brasil hace importantes esfuerzos de comunicación con el público, pero no creo que hayan logrado comunicar por qué las tasas de interés reales continúan estando tan altas en el tramo final de la curva.”

Sin embargo, nuestros panelistas no cuestionan en absoluto la calidad del staff permanente del Banco Central de Brasil. De igual manera, reconocen a los responsables de la implementación de políticas de México, Chile, Perú y Colombia como profesionales de primera línea. Estas instituciones necesitan de los mejores técnicos para responder a los desafíos que les imponen sus cada vez más sofisticados y complejos mercados financieros, señala uno de nuestros expertos.

América Latina ha alcanzado logros impresionantes en la modernización de sus bancos centrales, pero los países latinoamericanos no pueden permitirse el lujo de ser complacientes. Como dice uno de los economistas de nuestro panel: “Están ganando la batalla contra la inflación, pero asegurarse de que ésta permanezca baja es un reto aún mayor. En el futuro vamos a tener una serie de *shocks*, tanto externos como internos, y va a ser un desafío mantener y sostener las metas de inflación.”