



La importancia de la independencia de los Bancos Centrales para la estabilidad económica

Presentación de la Presidenta y Directora Ejecutiva del
Banco de la Reserva Federal de Kansas City, Esther L. George.

Resumen de la presentación

La Presidenta y Directora Ejecutiva del Banco de la Reserva Federal de Kansas City, Esther L. George, abrió las presentaciones en la Conferencia “Bancos Centrales: Independencia, Mandatos, y Políticas”, refiriéndose a la importancia de la independencia para los Bancos Centrales.

George afirmó que “la historia ha demostrado que aislar a los bancos centrales de la presión inevitable de la dinámica política es un aspecto importante para lograr la estabilidad económica de los ciudadanos de un país”.

Repasando la historia de la Reserva Federal y el acuerdo que se logró en el Congreso de Estados Unidos para crear un Banco Central con una estructura público-privada, la cual “está diseñada para proporcionar una representación completa de los intereses nacionales en la formulación de la política monetaria”.

Si bien el Congreso establece los objetivos de política monetaria para la Reserva Federal, proporciona al Banco Central independencia para lograr esos objetivos, con un mandato dual de la Reserva Federal referido a fomentar condiciones económicas que logren precios estables y un nivel máximo de empleo sostenible.

Explicó que, dado que las condiciones económicas han cambiado con el tiempo, la conducción de la política monetaria también ha cambiado, finalizándose en agosto de 2020, una revisión del marco de política monetaria por parte de la Reserva Federal, con el propósito de reevaluar cómo conducir la política monetaria y lograr su doble mandato en un contexto de baja tasa de interés.

La revisión abarcó dos dimensiones importantes. En primer

lugar, en ausencia de signos de una presión alcista sostenida sobre la inflación, el FOMC no endurecerá su postura de política en respuesta únicamente a las bajas tasas de desempleo. En segundo lugar, el Comité tendrá como objetivo una tasa de inflación que promedie el 2% a lo largo del tiempo. Es decir, en el caso de que la inflación caiga persistentemente por debajo del 2%, el FOMC dejará correr la inflación moderadamente por encima del 2% durante un período de tiempo.

Sin embargo, recordó que la política monetaria se lleva a cabo mediante un “marco” y no una “regla”, lo cual es importante porque la estructura de la economía evoluciona con el tiempo de formas que pueden ser difíciles de anticipar. “La flexibilidad del marco permite al FOMC adaptarse a las nuevas circunstancias y fortalecer su credibilidad”, precisó.

Y aunque la estabilidad financiera no está en el mandato estatutario de la Reserva Federal, un sistema financiero estable es esencial para la conducción de la política monetaria y el logro de los objetivos establecidos por mandato del organismo. Por ello, la identificación de los riesgos del sistema financiero es importante y difícil, advirtió, dada la constante evolución del sistema financiero y las vulnerabilidades asociadas, donde el cambio tecnológico y la innovación financiera introducen nuevos riesgos que requieren seguimiento.

Aun con esta evolución y condiciones y prioridades domésticas, los argumentos a favor de la independencia del Banco Central seguirán siendo sólidos, dado que los beneficios de separar las decisiones relativas a la postura de la política monetaria de las consideraciones políticas probablemente sirva a los intereses de largo plazo de los gobiernos y sus ciudadanos, concluyó.

Palabras de la Presidenta y Directora Ejecutiva del Banco de la Reserva Federal de Kansas City, Esther L. George¹: “La importancia de la independencia del Banco Central”

Gracias por la oportunidad de acompañarlos y participar en esta conferencia sobre la independencia del Banco Central. La historia ha demostrado que aislar a los bancos centrales de la presión inevitable de la dinámica política es un aspecto importante para lograr la estabilidad económica de los ciudadanos de un país, incluso cuando las prioridades nacionales apoyan una variedad de marcos y estructuras institucionales diferentes.

En mis comentarios de hoy, me centraré en la Banca Central en los Estados Unidos, comenzando con un contexto histórico sobre la estructura de gobierno y el mandato institucional de la Reserva Federal. También describiré la evolución del enfoque de la Reserva Federal para lograr su mandato, incluyendo algunas reflexiones sobre el papel de las consideraciones de estabilidad financiera en el establecimiento de la política monetaria.

La estructura de gobierno de la Reserva Federal

En el momento de la fundación de la Reserva Federal, los Estados Unidos ya habían sido testigos de dos intentos fallidos de establecer un Banco Central, el *Primer Banco de los Estados Unidos* y su sucesor, el *Segundo Banco de los Estados Unidos*. Hubo un intenso debate político en torno a la creación de estos dos bancos, ya que muchos estadounidenses se mostraron escépticos sobre la creación de una institución tan poderosa y centralizada. Como resultado, ninguno de los dos pudo sobrevivir a su mandato inicial de 20 años.

A principios de la década de 1900, después de una serie de crisis financieras, se lanzó un tercer esfuerzo para establecer un Banco Central. Dos temas generales surgieron durante las deliberaciones sobre estructura y gobernanza: por un lado

estaban quienes apoyaban una estructura descentralizada bajo el control del sector privado; mientras que del otro lado estaban los que creían que el sistema debería estar altamente centralizado bajo el control del gobierno.

Finalmente, el Congreso aceptó una propuesta de mutua conveniencia del Presidente Woodrow Wilson para crear un Banco Central con una estructura combinada pública y privada, con esas funciones ocupadas respectivamente por la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal y los 12 bancos regionales de la Reserva Federal. En este diseño, el *Comité Federal de Mercado Abierto* (FOMC), el organismo de formulación de la política monetaria de la Reserva Federal, consta de 12 miembros con derecho a voto: siete miembros de la Junta de Gobernadores y cinco presidentes del Banco de la Reserva. Esta estructura pública-privada única está diseñada para proporcionar una representación completa de los intereses nacionales en la formulación de la política monetaria y, en mi opinión, la Reserva Federal se ha visto beneficiada por la diversidad de puntos de vista inherente a su estructura única.

La independencia de la Reserva Federal

También creo que la Reserva Federal puede cumplir mejor sus mandatos como agencia independiente que toma decisiones basadas en la mejor evidencia y análisis disponible, libre de interferencia política. Es decir, el Congreso establece los objetivos de política monetaria para la Reserva Federal, pero también proporciona al Banco Central independencia para lograr esos objetivos. Sin embargo, una lectura cuidadosa de la historia de la Reserva Federal encontrará episodios en los que la independencia de la Reserva Federal se vio socavada y

¹ Las opiniones expresadas son realizadas a título personal y no reflejan necesariamente las del Sistema de la Reserva Federal, sus Gobernadores, funcionarios, o representantes.

que a menudo fueron períodos en los que el gasto público fue elevado.

La presión sobre la Reserva Federal para implementar políticas de apoyo al gasto público se remonta a los primeros años del Banco Central. Durante la *Primera* y la *Segunda Guerra Mundial*, la Reserva Federal asumió un papel subordinado al Tesoro y consideró que su deber principal era *“la financiación de las necesidades militares y de la producción con fines bélicos.”* El Tesoro tomaba decisiones sobre la gestión de la deuda y la tasa de interés que pagaría a los inversores, y luego la Reserva Federal absorbería cualquier deuda pública que los inversores no compraran a tasa fija. Después de la *Segunda Guerra Mundial*, la Reserva Federal se sintió cada vez más incómoda con este arreglo, ya que la inflación comenzó a subir mientras las tasas de interés permanecían fijas en un nivel muy bajo.

Finalmente, la resistencia de la Reserva Federal a apoyar continuamente el gasto público llevó a un acuerdo formal con el Tesoro en 1951. El Acuerdo eliminó la obligación de la Reserva Federal de monetizar la deuda del Tesoro a una tasa fija. Sin embargo, no eliminó las presiones políticas sobre la Reserva Federal para mantener bajas las tasas. La lista de eventos incluye instancias de alto perfil como la presión del presidente Lyndon Johnson para mantener bajas las tasas como un medio de apoyar sus propuestas durante la *Guerra de Vietnam*, y los llamados a la renuncia del Presidente de la Reserva Federal, Paul Volcker, durante la exitosa pero dolorosa batalla de la Reserva Federal contra la alta inflación a principios de la década de 1980. No obstante, el Acuerdo entre el Tesoro y la Reserva Federal se volvió esencial para la independencia de la banca central y para la forma en que la Reserva Federal sigue la política monetaria en la actualidad.

El mandato de la Reserva Federal

La Reserva Federal opera bajo una directiva del Congreso de los Estados Unidos que es ampliamente conocida como el mandato dual de la Reserva Federal: fomentar condiciones económicas que logren precios estables y un nivel máximo de empleo sostenible. Sin embargo, el mandato ha evolucionado considerablemente durante el siglo pasado.

En su fundación en 1913, el propósito central de la Reserva Federal era *“proporcionar una moneda elástica”* y *“establecer una supervisión más eficaz de la banca en los Estados Unidos”*. En la década de 1940, con la *Gran Depresión* en mente y la transición de la economía estadounidense fuera de la economía de guerra, el Congreso aprobó la Ley de Empleo de 1946, que exigía una política del gobierno federal para *“promover el máximo empleo, producción y poder adquisitivo.”*

En la década de 1970, los informes de inflación sostenida y alto desempleo llevaron a la promulgación de la Ley de Reforma de la Reserva Federal de 1977. Dicha ley estableció explícitamente la estabilidad de precios como un objetivo de política nacional y ordenó a la Reserva Federal que *“mantuviera el crecimiento a largo plazo de los agregados monetarios y crediticios acorde con el potencial a largo plazo de la economía para aumentar la producción, a fin de promover las metas de máximo empleo, precios estables e interés moderado de largo plazo.”*

En general, el mandato dual de la Reserva Federal de lograr el máximo de empleo y estabilidad de precios es complementario. Un fuerte compromiso con la estabilidad de precios reduce las fluctuaciones en la actividad económica y ayuda a lograr el

máximo empleo y un crecimiento económico sostenible a largo plazo. En ocasiones, hay casos en las que los objetivos no son complementarios. Por ejemplo, la economía experimentó una alta inflación y un alto desempleo en la década de 1970. No es de extrañar que la Fed se viera sometida a una intensa presión política durante este período, ya que ponderaba el equilibrio entre sus mandatos de inflación y empleo.

Revisión reciente del marco de la Reserva Federal

Dado que las condiciones económicas han cambiado con el tiempo, la conducción de la política monetaria también ha cambiado. Recientemente, en agosto de 2020, la Reserva Federal finalizó una revisión del marco de política monetaria que se inició antes de la pandemia. El propósito de la revisión era reevaluar cómo conducir la política monetaria y lograr su doble mandato en un contexto de baja tasa de interés.

En los últimos años, las tasas de interés han caído a niveles históricamente bajos, no solo en los Estados Unidos, sino en todo el mundo. Estas tasas más bajas, al menos parcialmente, reflejan cambios estructurales en la economía, incluido un mayor ahorro por parte de los hogares y las empresas en una sociedad que envejece. Las bajas tasas de interés pueden suponer una limitación a la capacidad de un Banco Central para estabilizar la economía durante una recesión económica.

Además, el vínculo entre el ritmo de la actividad económica y la inflación parece haberse debilitado. En los años previos a la pandemia, la inflación se mantuvo persistentemente baja incluso cuando la tasa de desempleo se acercó a mínimos históricos. Esto llevó a algunos a preocuparse de que la inflación persistentemente baja podría llevar a los hogares y las empresas

a reducir sus expectativas de inflación, lo que podría llevarla a una espiral descendente y restringir aún más el espacio de política para la Reserva Federal.

En respuesta a esos cambios, la Reserva Federal revisó su marco de política monetaria el año pasado en dos dimensiones importantes. En primer lugar, en ausencia de signos de una presión alcista sostenida sobre la inflación, el FOMC no endurecerá su postura de política en respuesta únicamente a las bajas tasas de desempleo. En segundo lugar, el Comité tendrá como objetivo una tasa de inflación que promedie el 2 por ciento a lo largo del tiempo. Es decir, en el caso de que la inflación caiga persistentemente por debajo del 2 por ciento, el FOMC dejará correr la inflación moderadamente por encima del 2 por ciento durante un período de tiempo.

Es importante señalar que, incluso con estas revisiones, la política monetaria se lleva a cabo mediante un “marco” en lugar de una “regla”. Esto es importante porque la estructura de la economía evoluciona con el tiempo de formas que pueden ser difíciles de anticipar. La flexibilidad del marco permite al FOMC adaptarse a las nuevas circunstancias y fortalecer su credibilidad.

Esto es ciertamente el caso ahora, mientras la economía de los Estados Unidos se recupera de una conmoción sin precedentes. Con un apoyo fiscal extraordinario, así como posibles cambios estructurales en la economía y los mercados laborales derivados de la pandemia, la dinámica económica podría evolucionar de manera bastante diferente ahora que en el pasado. Es probable que la Fed mantenga mejor su credibilidad si permanece ágil y atento a las condiciones económicas mientras buscamos lograr nuestro doble mandato.

Incluso a medida que evolucionan las economías y los sistemas financieros, es probable que los argumentos a favor de la independencia del Banco Central sigan siendo sólidos.

Estabilidad financiera

Un sistema financiero estable es esencial para la conducción de la política monetaria y el logro de los objetivos establecidos por mandato de la Reserva Federal. Antes de la creación de la Reserva Federal, los pánicos bancarios estadounidenses eran frecuentes. Para los fundadores de la Reserva Federal, el objetivo primordial era crear un sistema monetario que pudiera responder eficazmente a las tensiones en el sistema bancario y servir como prestamista de última instancia en una crisis bancaria.

Hoy, la estabilidad financiera no está en el mandato estatutario de la Reserva Federal, a diferencia del mandato explícito otorgado al Banco Central de Chile. Sin embargo, incluso sin un mandato, se entiende bien que los riesgos del sistema financiero pueden impedir el logro de los objetivos del FOMC en materia de inflación y empleo. Un ambiente prolongado de bajas tasas de interés puede aumentar el apetito por el riesgo y elevar el valor de los activos. La incorporación de la preocupación por la estabilidad financiera en las deliberaciones de política monetaria puede ayudar a construir un sistema más resiliente y a lograr mejor los objetivos establecidos.

La identificación de los riesgos del sistema financiero es claramente importante, además de difícil, dada la constante evolución del sistema financiero y las vulnerabilidades asociadas. El cambio tecnológico y la innovación financiera introducen nuevos riesgos que requieren seguimiento. Desde *stablecoins*² hasta los riesgos asociados con el cambio climático, juzgar las vulnerabilidades que pueden descarrilar la estabilidad financiera requiere flexibilidad y agilidad por parte de los bancos centrales. Es igualmente importante comprender qué herramientas existen para abordar los problemas de estabilidad financiera. En mi opinión, los instrumentos de política monetaria no están bien adaptados para ser la herramienta principal para mantener la estabilidad financiera, aun cuando la orientación de la política monetaria claramente tiene implicaciones para la estabilidad

financiera. Además, si bien los enfoques *macroprudenciales* son deseables en teoría, implementar la política *macroprudencial* de manera oportuna y potente, al menos en la experiencia de los Estados Unidos, ha sido un desafío.

Conclusión

Incluso a medida que evolucionan las economías y los sistemas financieros, es probable que los argumentos a favor de la independencia del Banco Central sigan siendo sólidos. Indudablemente, las consideraciones y prioridades domésticas dictarán el contexto y los parámetros de la independencia, pero los beneficios de separar las decisiones relativas a la postura de la política monetaria de las consideraciones políticas probablemente sirva a los intereses de largo plazo de los gobiernos y sus ciudadanos.

² Los Stablecoins, como su nombre indica, son criptomonedas diseñadas para minimizar la volatilidad de los precios y contrastan con criptoactivos más volátiles como las bitcoins, que carecen de un mecanismo de estabilidad de precios incorporado.