



Tipo de cambio de flotación libre, meta de inflación flexible a mediano plazo y un mandato amplio

Presentación del Gobernador del
Banco de la Reserva de Australia, Philip Lowe

Resumen de la presentación

Para el Gobernador del Banco de la Reserva de Australia, Philip Lowe, no existe una única respuesta correcta sobre los mandatos del Banco Central, las herramientas políticas adecuadas, y los arreglos de coordinación con el gobierno, y lo que importa son los buenos resultados, cuya probabilidad aumenta con la estructura correcta, que debe contener el mandato legal del Banco Central, los mecanismos de rendición de cuentas, el funcionamiento del sistema político, y el proceso de designación de personas del Banco Central.

En el caso de Australia, la legislación, que data de 1959, estableció tres objetivos para la política monetaria del Banco de la Reserva de Australia (RBA, por sus siglas en inglés):

1. La estabilidad de la moneda (ampliamente interpretada como una inflación baja y estable);
2. Pleno empleo; y
3. El bienestar económico y la prosperidad del pueblo australiano.

Bajo esta legislación, Australia ha tenido varios regímenes de política monetaria diferentes, lo que muestra que la legislación puede adaptarse. Si bien el gobierno australiano determina el régimen de tipo de cambio, es el RBA el que toma las decisiones sobre la intervención en el mercado, lo que hace con muy poca frecuencia y en forma transparente respecto a las condiciones.

Sobre la meta de inflación, Australia fue uno de los primeros en adoptar metas de inflación flexibles a mediano plazo. Lo importante para el bienestar general es que los agentes confíen en que sus ahorros e ingresos no serán consumidos por la inflación, y que se puedan tomar decisiones sin que la inflación ocupe un lugar destacado en el radar de las personas.

La meta de inflación de Australia no está establecida en la legislación, pero, por un acuerdo escrito entre el Banco Central y el gobierno, se mantiene en un objetivo del 2 a 3%.

Los otros elementos del mandato de la RBA son el pleno empleo y la prosperidad económica de la población de Australia. Lowe se mostró plenamente partidario de este mandato amplio desde dos perspectivas. La primera se relaciona con la comunicación, donde considera un beneficio que el Banco Central pueda comunicar que se preocupa por algo más que el mero control de la inflación.

En segundo término, un mandato amplio puede proporcionar mayor libertad para responder a los vaivenes económicos, especialmente en el caso de los shocks de oferta, donde el producto y la inflación se mueven en diferentes direcciones, y también puede ayudar a reducir la amplitud de los ciclos de actividad y empleo. También puede tener la ventaja de reducir los riesgos para la estabilidad financiera.

Sobre la coordinación con el gobierno, el gobierno nombra a todos los miembros del Consejo del RBA, un organismo apolítico. Además del Gobernador y el Vicegobernador, todos los miembros del Consejo son externos y miembros destacados de la comunidad empresarial, académica o política. El Secretario del Tesoro de Australia también es miembro con derecho a voto del Consejo. Las disposiciones de término de nombramiento nunca se han utilizado y no son motivo de controversia.

Asimismo, hay un intercambio frecuente de puntos de vista entre el Gobernador y el Tesorero, principalmente de manera informal, y el gobierno y la oposición apoyan la independencia del RBA.

En tercer lugar, el RBA es la banca de transacciones del gobierno australiano, proporcionando al gobierno una pequeña facilidad de sobregiro que se puede utilizar solo para hacer frente a desajustes inesperados en los pagos y recibos del gobierno. Existe un acuerdo escrito de larga data de que el Banco Central no proporcionará préstamos al gobierno.

En cuarto lugar, la Ley del Banco de la Reserva de 1959 incluye disposiciones para abordar una diferencia fundamental de opinión entre el gobierno y el Banco Central, donde este último debe establecer su posición por escrito. El gobierno podría entonces ordenar al RBA que adopte una política en particular, en cuyo caso tendría que presentar todos los documentos relevantes ante ambas Cámaras del Parlamento dentro de 15 días de sesión.

Estas disposiciones nunca se han utilizado, y operan en la práctica como salvaguardia contra la posibilidad de que el Banco Central independiente aplique una política que sería perjudicial para el interés nacional.

La relación entre el gobierno y el RBA se basa en un diálogo constructivo. El gobierno también promueve un alto nivel de transparencia por parte de la RBA.

En suma, no hay una respuesta correcta a las preguntas que enfrenta Chile. Pero la experiencia de Australia indica que la combinación de un tipo de cambio de flotación libre, una meta de inflación flexible a mediano plazo, y un mandato amplio para el Banco Central, puede funcionar bien para una economía pequeña y abierta.

Palabras del Gobernador del Banco de la Reserva de Australia, Philip Lowe

Gracias por su invitación a participar en esta conferencia, donde están abordando cuestiones importantes, y agradezco la oportunidad de compartir la experiencia de Australia con ustedes.

Para comenzar, es necesario reconocer que no existe una única respuesta correcta a los temas que se están debatiendo en esta sesión: los mandatos del Banco Central, las herramientas políticas adecuadas, y los arreglos de coordinación con el gobierno. En definitiva, lo que importa son los resultados. La evidencia muestra que la probabilidad de que un país logre buenos resultados aumenta con la estructura correcta. Esta estructura incluye: el mandato legal del Banco Central; los mecanismos de rendición de cuentas; el funcionamiento del sistema político; y el proceso de designación de personas del Banco Central. La combinación más eficaz de estos elementos variará de un país a otro. En el caso de Australia, los elementos clave del mandato del Banco Central se aprobaron como Ley en 1959 y no han cambiado desde entonces.

La legislación de 1959 estableció tres objetivos para la política monetaria del Banco de la Reserva de Australia (RBA, por sus siglas en inglés):

1. La estabilidad de la moneda (ampliamente interpretada como una inflación baja y estable);
2. Pleno empleo; y
3. El bienestar económico y la prosperidad del pueblo australiano.

Bajo esta legislación, Australia ha tenido varios regímenes de política monetaria diferentes: un tipo de cambio fijo frente al dólar estadounidense; un tipo de cambio fijo frente al índice ponderado por comercio (TWI); una tasa ajustable contra el TWI; focalización monetaria; y, desde principios de la década de

1990, metas de inflación flexibles. Esta experiencia ilustra que la legislación es solo una parte de la historia, ya que la amplia legislación se adapta a una amplia variedad de regímenes de política monetaria.

En Australia, la elección del régimen de tipo de cambio es realizada por el gobierno. En mi opinión, así debe ser, ya que esta elección tiene implicaciones de amplio alcance sobre el funcionamiento del sistema económico de un país. En el caso de Australia, la decisión del gobierno de hacer flotar el dólar australiano en 1983 ayudó a remodelar la economía de manera positiva. El tipo de cambio flotante también ha demostrado ser un gran estabilizador de la economía, especialmente frente a las grandes oscilaciones de los términos de intercambio de Australia provocadas por los movimientos de los precios de las materias primas.

Si bien el gobierno australiano determina el régimen de tipo de cambio, es el RBA el que toma las decisiones sobre la intervención en el mercado. El RBA interviene el mercado de manera poco frecuente y es transparente respecto a las condiciones en las que lo hace. En particular, solo interviene si: (i) la liquidez del mercado se ha deteriorado significativamente durante un período de tensión; o (ii) el tipo de cambio se ha alejado mucho de los fundamentales, con consecuencias perjudiciales para la economía en general. La última vez que el RBA intervino en el mercado cambiario fue durante la Crisis Financiera Global, hace más de 13 años; por lo que la intervención es muy inusual. El RBA no tiene un objetivo para el tipo de cambio, ni tiene sentido tenerlo. En mi opinión, agregar un objetivo de tipo de cambio a los otros objetivos del Banco Central comprometería gravemente el logro de esos otros objetivos y produciría, en promedio, resultados más pobres.

Sobre la meta de inflación, Australia fue uno de los primeros en adoptar metas de inflación flexibles a mediano plazo. Desde un principio, el objetivo del RBA ha sido que la inflación del IPC promedie entre el 2 y el 3 por ciento a lo largo del tiempo. En el RBA nos hemos enfocado en el mediano plazo más que en el resultado de un año en particular o en un horizonte de pronóstico específico. Nunca hemos creído en la idea de que el Banco Central necesitaba ponerse una camisa de fuerza o estar rodeado por una cerca eléctrica para evitar que explotara la curva de Phillips de corto plazo. Así, el RBA siempre ha tenido un enfoque flexible que permite alguna variación en la inflación de un año a otro.

Si bien los mercados financieros a menudo se preocupan si la inflación en un año determinado es de 1,7 o 2,3 por ciento, la mayoría de los agentes en la economía real no se centra demasiado en estas desviaciones. Lo importante para el bienestar general es que los agentes confían en que sus ahorros y sus ingresos no serán consumidos por la inflación. También es importante que se puedan tomar decisiones de ahorro e inversión sin que la inflación ocupe un lugar destacado en el radar de las personas. Existen varias formas de lograrlo, pero en el RBA hemos descubierto que una meta de inflación flexible a mediano plazo funciona bien.

En cuanto a las formalidades, la meta de inflación de Australia no está establecida en la legislación. Originalmente fue establecido por el Banco Central, pero poco después fue codificado en un acuerdo escrito entre el Banco Central y

el gobierno. Este acuerdo se revisa cada vez que hay un cambio de gobierno o de Gobernador del Banco Central. Durante los 25 años transcurridos desde que se firmó el primer acuerdo, el lenguaje ha evolucionado considerablemente, pero se ha mantenido el objetivo numérico del 2 al 3 por ciento y también el foco a mediano plazo. Desde mi perspectiva, este arreglo tiene dos ventajas: primero, refuerza la credibilidad del régimen monetario, ya que demuestra que la meta de inflación es propiedad tanto del gobierno como del Banco Central; y segundo, ofrece cierto grado de flexibilidad, ya que el objetivo no está escrito en piedra. El objetivo y el texto que lo acompaña pueden cambiarse si tanto el Banco Central como el gobierno están de acuerdo.

Los otros elementos del mandato de la RBA son el pleno empleo y la prosperidad económica de la población de Australia. En términos de pleno empleo, no existe un objetivo numérico y no tiene sentido tenerlo.

La experiencia nos ha enseñado que la tasa de desempleo no aceleradora de inflación (NAIRU) varía con el tiempo y está influenciada por muchos factores fuera del control del Banco Central. Lo mismo podría decirse de la estimación de la relación

La evidencia muestra que la probabilidad de que un país logre buenos resultados aumenta con la estructura correcta, que incluye el mandato legal del Banco Central, los mecanismos de rendición de cuentas, el funcionamiento del sistema político y el proceso de designación de personas del Banco Central.

empleo-población que es consistente con el pleno empleo y la inflación estable. Establecer objetivos incorrectos crearía un conflicto con el objetivo de inflación, lo que generaría incertidumbre en las políticas y malos resultados.

A pesar de la dificultad de establecer un objetivo numérico sobre el empleo, soy un firme partidario del amplio mandato del RBA, que incluye no solo el pleno empleo sino también el bienestar económico del pueblo australiano. Planteo esto desde dos perspectivas. La primera se relaciona con la comunicación. Considero un beneficio que el Banco Central pueda comunicar que se preocupa por algo más que el mero control de la inflación. Para ser claros, el control de la inflación es, y siempre debe ser, el núcleo de lo que hace un Banco Central. Pero, en última instancia, el control de la inflación es solo un medio para lograr un fin; y ese fin es una economía productiva, en la que las personas disfruten de estabilidad económica y financiera, tengan empleo y logren un alto nivel de bienestar económico. Tener un mandato amplio permite al Banco Central perseguir y articular sus objetivos en estos términos más amplios. Esto puede ayudar a generar confianza en el Banco Central y respaldar la confianza del público en sus decisiones. Esto no quiere decir que se requiera un mandato amplio para que el Banco Central se comunique en estos términos, pero facilita hacerlo.

La segunda perspectiva es que un mandato amplio puede proporcionar un grado adicional de libertad para responder a los vaivenes económicos. Esto es especialmente cierto en el caso de los shocks de oferta, donde el producto y la inflación se mueven en diferentes direcciones. Un mandato amplio le otorga al Banco Central más tiempo para retornar la inflación

a la meta luego de shocks que empujan la inflación por debajo o por encima de la meta. Siempre que la meta de inflación sea creíble, esta flexibilidad puede utilizarse de manera que no perjudique el logro de la estabilidad de precios a mediano plazo. Es importante destacar que esta flexibilidad puede ayudar a reducir la amplitud de los ciclos de actividad y empleo. También puede tener la ventaja de reducir los riesgos para la estabilidad financiera, especialmente si recortar las tasas de interés en respuesta a un shock de oferta positivo y una inflación más baja fomenta el endeudamiento excesivo y la sobrevaluación de activos.

Una vez más, quiero dejar claro que el Banco Central no necesita un mandato amplio para tener esta flexibilidad. Es posible que un Banco Central con solo un mandato de inflación logre los mismos resultados, especialmente si tiene una meta de inflación flexible, en lugar de rígida.

El otro tema de esta sesión son los arreglos de coordinación con el gobierno. Ya me he referido al acuerdo sobre la meta de inflación, por lo que destacaré otros cuatro aspectos de la relación entre el Banco Central y el gobierno. Primero, el gobierno nombra a todos los miembros del Consejo del RBA, - que es el organismo de toma de decisiones para la política monetaria. El Gobernador tiene un mandato de siete años y, a menudo, se desempeña por un mandato más largo. Otros miembros del Consejo son nombrados por al menos cinco años y, a menudo, sirven por varios mandatos. Además del Gobernador y el Vicegobernador, todos los miembros del Consejo son externos y son miembros destacados de la comunidad empresarial, académica, o política. El Secretario del Tesoro de Australia, que es el funcionario público de mayor rango en el Departamento

del Tesoro, también es miembro con derecho a voto del Consejo. El Secretario participa como economista por derecho propio, no como representante del gobierno, pero puede compartir detalles de los planes fiscales del gobierno y de otro tipo. El Consejo es apolítico y no existe la tradición de que los miembros del Consejo renuncien después de un cambio de gobierno. Los miembros del Consejo (incluido el Gobernador) solo pueden ser cesados de sus funciones si: quedan incapacitados permanentemente, quedan en la quiebra, se ausentan de demasiadas reuniones, o incumplen sus obligaciones con respecto al gobierno de una entidad del sector público. Estas disposiciones de término de nombramiento nunca se han utilizado y no son motivo de controversia.

En segundo lugar, hay un intercambio frecuente de puntos de vista entre el Gobernador y el Tesorero. Este intercambio se realiza principalmente de forma informal, según lo requieran las circunstancias. El Tesorero no asiste a las reuniones del Consejo ni tiene derecho a hacerlo. El gobierno y la oposición apoyan la independencia del RBA, y cuando se consulta al gobierno sobre la política monetaria, la respuesta típica es que es un asunto del independiente RBA.

En tercer lugar, el RBA es la banca de transacciones del gobierno australiano. En esa función, proporciona al gobierno una pequeña facilidad de sobregiro que se puede utilizar solo para hacer frente a desajustes inesperados en el momento de los pagos y los recibos del gobierno. Si bien no hay nada en la Ley del RBA que impida otorgar préstamos al gobierno, existe un acuerdo escrito de larga data de que el Banco Central no proporcionará dicha financiación. Además, el gobierno no tiene ningún papel que desempeñar en las decisiones sobre el programa de compra de bonos del RBA, porque el RBA toma estas decisiones de forma independiente.

En cuarto lugar, la Ley del Banco de la Reserva de 1959 incluye disposiciones para abordar una situación en la que existe una diferencia fundamental de opinión entre el gobierno y el Banco Central. En tal circunstancia, la Ley establece que el Banco Central

debe establecer su posición por escrito. El gobierno podría entonces ordenar al RBA que adopte una política en particular. Si el gobierno hiciera esto, entonces tendría que presentar todos los documentos relevantes ante ambas Cámaras del Parlamento dentro de 15 días de sesión. Por lo tanto, existiría un alto nivel de transparencia sobre lo que sucede.

Cabe destacar que estas disposiciones nunca se han utilizado. Las disposiciones operan en la práctica como salvaguardia contra la posibilidad de que el Banco Central independiente aplique una política que sería perjudicial para el interés nacional. En mi opinión, existen argumentos sólidos a favor de tal salvaguardia en una democracia parlamentaria, especialmente en una en la que se centra tanto en que las instituciones rindan cuentas al Parlamento como en una larga tradición de respeto político por las instituciones encargadas de la formulación de políticas. El ejercicio de este poder sería un paso político importante y despertaría un gran interés en los medios de comunicación y los mercados financieros, por lo que no es algo que se haga a la ligera.

En el fondo, la relación entre el gobierno y el RBA se basa en un diálogo constructivo. Esto se refleja en el acuerdo sobre la meta de inflación referida anteriormente y en las frecuentes discusiones sobre temas de interés mutuo. El gobierno también promueve un alto nivel de transparencia por parte de la RBA, entre otras cosas, mediante publicaciones, discursos y apariciones públicas ante los comités de supervisión parlamentarios.

Quiero terminar donde comencé: que no hay una respuesta correcta a las preguntas que enfrenta Chile. Pero la experiencia de Australia indica que la combinación de un tipo de cambio de flotación libre, una meta de inflación flexible a mediano plazo, y un mandato amplio para el Banco Central puede funcionar bien para una economía pequeña y abierta.

Muchas gracias.