

A portrait of Karnit Flug, former Governor of the Bank of Israel. She is a middle-aged woman with short, dark, curly hair, wearing a light blue blazer over a white blouse with a perforated pattern. She is looking slightly to the right of the camera with a neutral expression. The background is a blurred blue wall with a large, faint circular emblem on the left side.

Transparencia y comunicación eficaz: responsabilidad asociada a la independencia

Presentación de la exgobernadora del Banco de Israel, Karnit Flug

Resumen de la presentación

Se reconoce ampliamente el sesgo político de preferir políticas de corto plazo para un mayor crecimiento y empleo, lo que provoca mayor inflación. Por ello, existe un apoyo generalizado a la independencia de los bancos centrales para lograr estabilidad de precios, con frecuencia con metas de inflación flexibles. Existe evidencia entre la independencia de los bancos centrales y el éxito en reducir la inflación.

Para ejercer su independencia, los bancos centrales tienen un completo conjunto de instrumentos para cumplir su mandato, sin interferencia política. En el caso del Banco de Israel, la ley establece que “para lograr sus objetivos y realizar sus funciones, el Banco será autónomo en la elección de sus acciones y en el ejercicio de sus poderes”, lo que lo faculta para desarrollar diversas operaciones.

Por lo tanto, el BDI es autónomo para determinar su amplia gama de herramientas de política y cómo utilizarlas para lograr sus objetivos, además de contar con amplios poderes para recopilar la información necesaria para realizar sus tareas. La independencia del BDI también se refleja en las circunstancias extremas bajo las cuales el Gobernador puede ser destituido de su cargo.

En cuanto al mandato, en todos los bancos centrales modernos se incluye la estabilidad de precios como objetivo principal, con algunos casos en los que la estabilidad de precios es una de las partes de un mandato dual, y en la mayoría de ellos se especifica como un objetivo secundario el nivel de actividad o empleo.

Los principales objetivos del BDI se enumeran y priorizan en la ley: mantener la estabilidad de precios, apoyar otros objetivos

de la política económica del gobierno, especialmente el crecimiento, el empleo y la reducción de las brechas sociales; y el apoyo a la estabilidad del sistema financiero. No tiene, dentro de sus herramientas, alguna que pueda directamente afectar las brechas sociales. Sin embargo, dado que, a diferencia de otros bancos centrales, el Gobernador del BDI es un asesor económico del Gobierno, los temas de brechas sociales y distribución del ingreso son estudiados y se entregan recomendaciones en esta área.

Un alto nivel de independencia viene asociado con un alto grado de responsabilidad que se puede lograr mediante la transparencia y la comunicación eficaz, importantes para ganar el apoyo y la confianza del público para las políticas del Banco Central realizadas por funcionarios no electos popularmente.

Ello también significa que un Banco Central debe estar atento a los efectos colaterales de sus políticas en los resultados que están fuera de su mandato y que no necesariamente tiene las herramientas para afectar directamente. Otro tema de preocupación pública es el cambio climático, donde tampoco es un actor importante, pero considerar estos temas en su política de inversión sería una forma de estar atento a tales preocupaciones.

Sobre el Banco Central de Chile, mis comentarios se basan en mi conocimiento sobre su funcionamiento y desempeño por haber participado en el Panel de Evaluación Externa en 2019. La primera conclusión del informe del Panel fue:

“La conducción de la política monetaria en Chile durante los últimos 20 años dentro de un régimen de metas de inflación flexible (esperada) y un tipo de cambio flotante ha sido de gran

utilidad para el país. La gestión de la política macroeconómica y monetaria de Chile ha sido ejemplar para los estándares de los mercados emergentes y ha podido mantener las expectativas de inflación a mediano plazo ancladas en alrededor del 3%.”

- La independencia del BCCh, que está consagrada en la Constitución, debe ser estrictamente protegida,
- Los miembros del Consejo deben tener la libertad de seguir las políticas sin la amenaza de ser destituidos,
- El conjunto de herramientas del BCCh es, en general, adecuado, y la reforma constitucional introducida en 2020 que le permite comprar bonos del gobierno en el mercado secundario bajo ciertas circunstancias es una acción bienvenida, que alinea su conjunto de herramientas con las que están a disposición de los bancos centrales de economías avanzadas,
- Su mandato de estabilidad de precios podría ampliarse para incluir el empleo y un mayor nivel de actividad como mandato secundario. Esto puede justificar, en ocasiones, la extensión del horizonte de política para que la inflación retorne a la meta más tarde si sirviera para avanzar en la meta de empleo,
- El BCCh rinde cuentas siendo transparente sobre sus políticas y acciones intencionadas, y su transparencia ocupa un lugar destacado entre los bancos centrales del mundo.

Con respecto a las monedas digitales de bancos centrales (CBDC, por sus siglas en inglés), cada vez más bancos centrales están trabajando en el tema, y la probabilidad de que se emitan las primeras monedas digitales en unos pocos años aumenta cada año.

En vista de los riesgos, los potenciales beneficios deben examinarse en profundidad. Un informe publicado por el comité a cargo de una posible emisión de un shekel digital por parte de BDI presentó seis posibles motivaciones para ello:

1. Una alternativa competitiva a los medios de pago existentes, así como a los nuevos en el ámbito digital,
2. Fomentar la innovación en el mundo de los pagos y adaptar el sistema de pagos a las necesidades de la economía digital,
3. Incrementar la redundancia del sistema de pagos y su resiliencia ante fallas,
4. Hacer los pagos transfronterizos menos costosos y más eficientes,
5. Mantener la posibilidad de privacidad al realizar un pago digital, siempre que el pago se realice de forma lícita,
6. Apoyar la política del gobierno contra el mercado negro/economía ilícita.

Si bien es posible que ninguna motivación única sea suficiente para que un Banco Central decida emitir una moneda digital, la masa crítica de todas las motivaciones juntas puede en el futuro inclinar la balanza a favor de tal decisión.

Palabras de la exgobernadora del Banco de Israel, Karnit Flug

Los comentarios entregados aquí se basan en la experiencia adquirida bajo la Ley del Banco de Israel (BDI), que fue revisada en 2010 y que se benefició de la experiencia de los bancos centrales en las economías avanzadas a lo largo de los años, particularmente durante y desde la Crisis Financiera Global de 2008, como también en base a mi familiaridad con el Banco Central de Chile (BCCh), adquirida cuando dirigí el Panel de Evaluación Externa de 2019.

Discutiré brevemente la cuestión de la independencia, el mandato, y la responsabilidad de los bancos centrales.

¿Por qué el Banco Central debería ser independiente?

Se reconoce ampliamente que el horizonte corto de los políticos genera un sesgo inflacionario como resultado de la tendencia natural a preferir políticas que apoyen un mayor crecimiento/empleo frente a una economía recalentada, conducente a una mayor inflación. El reconocimiento de este sesgo intrínseco llevó a un amplio apoyo hacia los bancos centrales independientes que se abocaron a lograr la estabilidad de precios; con mayor frecuencia dentro de aquellos con metas de inflación flexible. Se ha encontrado un vínculo claro entre el grado de independencia de los bancos centrales de todo el mundo y el grado de éxito en reducir la inflación y mantenerla en un nivel bajo y estable.

Pero ¿Qué significa independencia? ¿Independiente de qué?

Significa que el Banco Central tiene a su disposición el conjunto completo de instrumentos para cumplir su mandato y la

libertad de utilizarlos. La libertad de utilizarlos también significa la ausencia de interferencia política (incluida la amenaza de destitución del cargo).

En la Ley del BDI, esto se refleja en el capítulo que establece que “para lograr sus objetivos y realizar sus funciones, el Banco será autónomo en la elección de sus acciones y en el ejercicio de sus poderes”. Por lo tanto, el BDI puede:

1. Emitir valores (“securities”) del Banco;
2. Realizar, en bolsa o en otro mercado regulado o fuera de mercado, una acción o transacción de cualquier tipo que sea habitual en los mercados de capitales, dinero, y divisas, incluso en los mercados de derivados;
3. Recibir depósitos de corporaciones bancarias en las condiciones establecidas por el Comité de Política Monetaria (CPM);
4. Otorgar crédito a corporaciones bancarias, en las condiciones que determine el CPM en esta materia;
5. En circunstancias excepcionales, cuando el CPM considere que existe una amenaza genuina para la estabilidad o el ordenamiento del sistema financiero, otorgar crédito a entidades financieras que no sean sociedades anónimas.

Por lo tanto, el BDI es autónomo para determinar su amplia gama de herramientas de política y cómo utilizarlas para lograr sus objetivos. También tiene amplios poderes para recopilar la información necesaria para realizar sus tareas. La independencia del BDI también se refleja en las circunstancias extremas bajo las cuales el Gobernador puede ser destituido de su cargo: el

Presidente del Estado puede, por moción del gobierno, terminar el período del Gobernador si considera que éste no es apto para continuar su mandato en el cargo por una de las siguientes razones:

1. Cometer un acto que no corresponde a su condición de Gobernador;
2. Violar las disposiciones contra conflictos de intereses; y
3. Incapacidad permanente.

Sobre la cuestión de los objetivos/mandatos de política

El mandato de todos los bancos centrales modernos incluye la estabilidad de precios como objetivo principal, con algunos casos en los que la estabilidad de precios es una de las partes de un mandato dual, como en el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos. En la mayoría de los bancos centrales, el nivel de actividad o empleo se especifica como un objetivo secundario. Además, la mayoría de las leyes de los bancos centrales asignan a éstos además un papel de apoyo para salvaguardar la estabilidad financiera. Si bien el objetivo de estabilidad de precios incluye una definición numérica, los objetivos de empleo o producción siempre se mencionan de manera cualitativa, apuntando a un nivel alto o estable, en reconocimiento de que las políticas del Banco Central en estas áreas solo pueden apoyar estímulos a la demanda agregada, y que estos resultados se ven fuertemente afectados por las políticas estructurales en manos de los gobiernos.

Para que un banco central pueda cumplir sus objetivos, éstos deben ser claros, coherentes, alcanzables, y consistentes. Cuando la economía está sujeta a un shock de demanda, no existe un trade-off en el cumplimiento de los dos objetivos: la política monetaria expansiva trabajará para lograr la estabilidad de precios y el pleno empleo si hay un shock de demanda negativo, mientras que la política monetaria contractiva trabajará para lograr los dos objetivos en caso de un shock de demanda positivo. Las cosas se complican al enfrentar un shock de oferta que puede hacer que los precios, por ejemplo, del petróleo o de las materias primas, suban; mientras que la demanda baja y reduce el empleo. En tales casos, surgen trade-offs entre los objetivos y es necesario aplicar un juicio para diseñar una política monetaria que pondera los riesgos de cada objetivo, y equilibre el peso relativo que se le entregue a cada uno.

Un alto nivel de independencia viene asociado con un alto grado de responsabilidad que se puede lograr mediante la transparencia y la comunicación eficaz. Ambas son importantes para ganar el apoyo y la confianza del público para las políticas del Banco Central.

Los principales objetivos del BDI se enumeran y priorizan en la ley: mantener la estabilidad de precios, apoyar otros objetivos de la política económica del gobierno, especialmente el crecimiento, el empleo y la reducción de las brechas sociales; y el apoyo a la estabilidad del sistema financiero. Es necesario señalar que el BDI no tiene, dentro de su set de herramientas, alguna que pueda directamente afectar las brechas sociales. Sin embargo, dado que, a diferencia de otros bancos centrales, el Gobernador del BDI es un asesor económico del Gobierno, los temas de brechas sociales y distribución del ingreso son estudiados y se entregan

recomendaciones por parte del BDI en esta área.

¿Cómo pueden funcionarios no electos popularmente ser responsables de sus acciones?

Un alto nivel de independencia viene asociado con un alto grado de responsabilidad que se puede lograr mediante la transparencia y la comunicación eficaz. Ambas son importantes para ganar el apoyo y la confianza del público para las políticas del Banco Central realizadas por funcionarios no electos popularmente. En la Ley del BDI, los requisitos específicos de publicación y presentación de informes al gobierno y al Knesset (Parlamento) por parte del CPM se definen al menos dos veces al año, incluida la Tasa de Política Monetaria, un resumen de sus deliberaciones y resoluciones, el razonamiento detrás de las resoluciones, y el resultado numérico de la votación de los acuerdos:

“Si la tasa de inflación se desvía durante seis meses consecutivos del rango determinado por el Gobierno, el informe periódico incluirá detalles sobre las razones de la desviación, la política que haya adoptado el Comité para reajustar la tasa de inflación al rango determinado, y la estimación del Comité del período de tiempo requerido para la obtención de este resultado; para este propósito, desviación de la tasa de inflación.”

“El Gobierno y el Comité de Finanzas del Knesset pueden, en cualquier momento, exigir que el Banco les presente un informe sobre cualquier asunto relacionado con las actividades del Banco en el desempeño de sus funciones.”

Ganar el apoyo y la confianza del público también significa que un Banco Central debe estar atento a los efectos colaterales de

sus políticas en los resultados que están fuera de su mandato y que no necesariamente tiene las herramientas para afectar directamente. Aspectos como las brechas sociales pueden verse afectados por las políticas del Banco Central de varias maneras: sus políticas expansivas pueden conducir a un mayor empleo, por lo tanto, a mayores ingresos laborales que tienden a favorecer a los más pobres, mejorando así la distribución del ingreso. Al mismo tiempo, puede afectar los precios de los activos, por lo tanto, aumentar la concentración de la riqueza. Aunque las políticas del Banco Central se nivelan durante el ciclo y, por lo tanto, a largo plazo, estos efectos pueden ser bastante pequeños, es importante estudiarlos dadas las capacidades de investigación del Banco. Otro tema de preocupación pública es el cambio climático. También en este caso, el Banco Central no es un actor importante, pero considerar estos temas en su política de inversión sería una forma de estar atento a tales preocupaciones.

Breves comentarios específicos sobre el BCCh, la importancia de mantener su independencia, un mandato claro, coherente, consistente, y alcanzable.

Estos comentarios se basan en mi conocimiento sobre el funcionamiento y desempeño del BCCh, tal como fue estudiado en el contexto del Panel de Evaluación Externa en 2019. La primera conclusión del informe del Panel fue:

“La conducción de la política monetaria en Chile durante los últimos 20 años dentro de un régimen de metas de inflación flexible (esperada) y un tipo de cambio flotante ha sido de gran utilidad para el país. La gestión de la política macroeconómica y monetaria de Chile ha sido ejemplar para los estándares de los mercados emergentes y ha podido mantener las expectativas

de inflación a mediano plazo ancladas en alrededor del 3 por ciento.”

- La independencia del BCCh, que está consagrada en la Constitución, debe ser estrictamente protegida,
- Esto significa que los miembros del Consejo deben tener la libertad de seguir las políticas sin la amenaza de ser destituidos si los políticos no están de acuerdo con algunas de sus acciones,
 - El conjunto de herramientas del BCCh es, en general, adecuado, y la reforma constitucional introducida en 2020 que le permite comprar bonos del gobierno en el mercado secundario bajo ciertas circunstancias es una acción bienvenida, que alinea su conjunto de herramientas con las que están a disposición de los bancos centrales de economías avanzadas,
 - Su mandato de estabilidad de precios podría ampliarse para incluir el empleo y un mayor nivel de actividad como mandato secundario, ya que definiría de jure [por ley] lo que el BCCh ya tiene como objetivo de facto. Esto puede justificar, en ocasiones, la extensión del horizonte de política para que la inflación retorne a la meta más tarde si esto sirviera para avanzar en la meta de empleo,
 - El BCCh rinde cuentas siendo transparente sobre sus políticas y acciones intencionadas, y su transparencia ocupa un lugar destacado entre los bancos centrales del mundo. También, ha estado involucrado por iniciativa propia en la realización de evaluaciones externas periódicas para proporcionar al público una visión independiente de su desempeño, y mejorar constantemente sus capacidades, en línea con la experiencia adquirida en los bancos centrales más avanzados.

Monedas digitales

Con respecto a las monedas digitales de bancos centrales (CBDC, por sus siglas en inglés), si bien ninguna economía

avanzada ha decidido aún emitir CBDC, cada vez más bancos centrales están trabajando en el tema, y la probabilidad de que se emitan las primeras monedas digitales en unos pocos años aumenta cada año.

En vista de los riesgos inherentes a dicho proceso, los potenciales beneficios deben examinarse en profundidad. Un informe publicado por el comité a cargo de una posible emisión de un shekel digital por parte de BDI presentó seis posibles motivaciones para que el BDI emita una moneda digital:

1. Una alternativa competitiva a los medios de pago existentes, así como a los nuevos en el ámbito digital,
2. Fomentar la innovación en el mundo de los pagos y adaptar el sistema de pagos a las necesidades de la economía digital,
3. Incrementar la redundancia del sistema de pagos y su resiliencia ante fallas,
4. Hacer los pagos transfronterizos menos costosos y más eficientes,
5. Mantener la posibilidad de privacidad al realizar un pago digital, siempre que el pago se realice de forma lícita,
6. Apoyar la política del gobierno contra el mercado negro/ economía ilícita.

Si bien es posible que ninguna motivación única sea suficiente para que un Banco Central decida emitir una moneda digital, la masa crítica de todas las motivaciones juntas puede en el futuro inclinar la balanza a favor de tal decisión.