

# Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de César Tamayo

Octubre 4 de 2007

## Inflación Objetivo en la era Bernanke y lecciones para el Banco de la República

Alan Greenspan, quien sirvió como presidente del Banco de la Reserva Federal (Fed) bajo cuatro administraciones presidenciales (1987-2006), había impuesto un estilo muy personal en la conducción de la política monetaria: se guiaba por la lectura minuciosa de las variables del sector real, le hablaba de forma ambigua a los mercados financieros y no hacía explícitas sus metas de inflación inter-temporales.

A comienzos de 2006, y tras 18 años de la era Greenspan, lo sustituyó en el cargo Ben Bernanke, un reputado académico, pero sin mayor experiencia en el mundo real o financiero. Bernanke había manifestado su gusto por un esquema más institucional y de manejo colectivo, todo lo cual apuntaba hacia la adopción de un enfoque de Inflación Objetivo (IO), tal como el que hoy usan la mayoría de los bancos centrales.

Sin embargo, el tránsito del Fed hacia IO probablemente exigirá que se presente una seria amenaza inflacionaria que obligue al Fed a tener que “anclar las expectativas de inflación” mediante un compromiso explícito con un cronograma de desinflación hacia el futuro. Esta no era la situación que enfrentaba el Fed a la salida de Greenspan (Blinder y Reis, 2005), ni la que se vive hoy día, a pesar de la turbulencia hipotecaria y de los elevados precios del petróleo (actualmente a US\$84/barril).

La llegada de Bernanke al Fed no ha sido nada fácil. Primero arribó con un halito de “paloma” al anunciar prematuramente que si Estados Unidos se enfrentaba a una recesión, el Fed debería estar dispuesto a inyectar rápidamente dinero a la economía para evitar los errores de los años treinta. Esto le ha valido el *moto* de “helicóptero Ben” (repartiendo billetes desde el aire).

Segundo, Ben decepcionó en materia de implementar cambios que condujeran al Fed hacia prácticas IO. La excusa es que bien podría concluirse que el Fed ya venía practicando una IO disfrazada, con un rango meta de largo plazo entre 1%-2%, como lo atestigua el ex-Fed Meyer. Pero, en tercer lugar, Ben ha tenido que tomar una posición blandengue frente al estallido de la crisis hipotecaria (*subprime*) en julio-septiembre de 2007, después de que él mismo anunciara que esos mercados estaban bajo control en mayo de 2007. Ha primado entonces “el perdón moral” sobre el riesgo de rebotes inflacionarios a futuro.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de César Tamayo

Ahora bien, IO es un esquema operativo que recurre a la discreción (hacer lo requerido) para cumplir una única regla: meter a la inflación en el rango anunciado (Anif, 2007). Luego lo único que le falta al Fed para aplicar un IO es comprometerse con los anuncios de sus rangos de inflación.

Esto puede implicar mucho o poco, dependiendo cómo se percibe al Fed hoy día. Mankiw (2006) estima que ello sólo afectaría la forma operativa del Fed en materia de comunicación de sus objetivos. Pero los defensores de IO afirmamos que eso hace toda la diferencia entre tener un esquema disfrazado o un IO de verdad (explícito). Curiosamente, las mayorías demócratas en el Congreso de los Estados Unidos se han mostrado escépticas sobre la necesidad de moverse hacia el IO (¿Si lo vigente estaba funcionando bien, por lo menos hasta el estallido de la actual crisis hipotecaria, para qué cambiar?).

Pero quizá el mayor aporte de Bernanke en la conducción de la política ha tenido que ver con desarrollar un esquema más colegiado al interior de su Junta Directiva (FOMC). Este procedimiento fortalece la institucionalidad e independencia de la Fed, donde la transición hacia el IO ha pasado a un segundo plano (según el propio Co-Director del Fed Donald Kohn).

En el caso colombiano, la implementación del IO mostró sus virtudes durante el período 1999-2004, cumpliéndose las metas de inflación (casi siempre) y un exitoso esquema de desinflación que apuntaba a niveles de 3%-4% anual en el largo plazo. Infortunadamente, los desvíos hacia regímenes duales en materia de metas cambiarias-inflacionarias del período 2005-2007 complicaron la conducción de la política monetaria-cambiaria, hasta que ello comprometió la propia meta de inflación de 2007.

Así, es necesario repicar sobre la importancia de mantener el curso del esquema IO adoptado durante el periodo 1999-2004. Mas aún, dados los vasos comunicantes que hoy muestran los mercados financieros locales e internacionales, se ha hecho necesario reforzarlo a través de virar hacia lo que Anif ha denominado la IO-comprensiva. Esto implicaría redoblar el monitoreo del curso que van tomando los excesos de dinero y la formación de burbujas especulativas; todo con el fin de prevenirlas. Igualmente, se requiere fortalecer la independencia del BR, la cual ahora se verá amenazada al romperse el equilibrio que se tenía antes de la reelección inmediata (ver cuadro adjunto).

<b>Bancos Centrales: dependencia política y cuerpos colegiados</b>					
<b>EE.UU. - FED</b>			<b>Colombia - Banco de la República (BR)</b>		
<b>Miembro votante</b>	<b>Nombrado por</b>	<b>En año</b>	<b>Miembro votante</b>	<b>Nombrado por</b>	<b>En año</b>
Charles Evans	Bush (hijo)	2007	Oscar Iván Zuluaga	Uribe	2007
Eric Rosengren	Bush (hijo)	2007	José Darío Uribe	JDBR - Uribe	2005
Ben Bernanke	Bush (hijo)	2006	Juan Mario Laserna	Uribe	2005
Randall Kroszner	Bush (hijo)	2006	Carlos Gustavo Cano	Uribe	2005
Frederic Mishkin	Bush (hijo)	2006	Juan José Echavarría	Uribe	2003
Kevin Warsh	Bush (hijo)	2006	Fernando Tenjo	Pastrana	2001
Timothy Geithner	Bush (hijo)	2003	Leonardo Villar	Samper	1997
Donald Kohn	Bush (hijo)	2002			
William Poole	Clinton	1998			
Thomas Hoenig	Bush (padre)	1991			

Fuentes: elaboración de Anif con base en la Reserva Federal y el Banco de la República.