

El Banco Central, inflación y crecimiento económico

Por: Olivier Castro Pérez, Presidente

Banco Central de Costa Rica

10 de Mayo de 2016

Hace aproximadamente una década el Banco Central de Costa Rica (BCCR) inició un proceso de modernización sobre la forma en la que ejecuta la política monetaria. Este proceso aspira a lograr que Costa Rica tenga una inflación baja y estable, algo que es tan válido en la actualidad como lo era en ese momento. La consecución de este objetivo, designado en la Ley Orgánica de la Institución, permitirá a los costarricenses, especialmente los de mayor vulnerabilidad, mantener su capacidad adquisitiva a lo largo del tiempo. Adicionalmente, facilita a los empresarios y a otros agentes la toma de decisiones al contar con mayor certidumbre sobre los cambios esperados en los precios, además de reducir la inequidad y lograr una asignación más eficiente de los recursos.

La crisis de inicios de los años ochenta desencadenó en la aplicación de medidas que en un inicio se preveía fueran temporales, pero que se mantuvieron por muchos años, impidiendo por varias décadas que se lograra la estabilidad de precios. Nuestra economía era un ejemplo de libro de texto de un régimen cambiario fijo que imposibilitaba acciones de política monetaria eficaces para el control del crecimiento de los precios. La mayoría de costarricenses tenía la certeza de que al transcurrir un año su ingreso perdería, al menos, una décima parte de su capacidad de compra.

Las consecuencias perjudiciales para los ciudadanos y el aparato productivo eran evidentes, por lo que a mediados de la década pasada el BCCR tomó varias decisiones con el objetivo de ejecutar su política monetaria en congruencia con el mandato de su Ley. En primera instancia, el Banco inició la transición hacia una mayor flexibilidad cambiaria e introdujo cambios en la forma en que administraba la liquidez con el propósito de utilizar la tasa de interés como instrumento de control monetario; esto permite que por medio de la tasa de política monetaria se envíen señales realistas al sector financiero sobre el costo relativo de la liquidez.

Por esta razón, el Banco implementó un nuevo régimen cambiario que diera flexibilidad a la cotización del dólar estadounidense, permitiendo que fluctuara dentro de límites anunciados al público. En el 2006 este régimen se anunció como temporal, con el propósito de que gradualmente la economía se adaptara a una flexibilidad creciente para facilitar el moverse hacia un régimen de flotación cambiaria. Esta decisión fue tomada finalmente a inicios del 2015.

Las expectativas de inflación y los resultados de los últimos años en los precios demuestran que los cambios emprendidos por el BCCR han hecho posible que estemos cerca de consolidar una inflación baja y estable. La forma de ejecutar la política monetaria y el régimen cambiario actual han permitido que la inflación se redujera de dos dígitos a un nivel similar al de nuestros principales socios comerciales.

La economía costarricense ha tenido el privilegio de tomar estas decisiones en contextos de relativa estabilidad económica. Circunstancias de emergencia han forzado a muchos países a adoptar la flexibilización cambiaria como un recurso de última instancia, después de experimentar ajustes severos en las variables reales y financieras, lo cual tiende a ser costoso en términos de eficiencia y equidad. Ninguno de los países que migraron hacia una mayor flexibilización en el tipo de cambio ha experimentado problemas relacionados con el régimen cuando se enfrentan a escenarios de crisis económica; tampoco han revertido la decisión de dar mayor participación a las fuerzas del mercado en la determinación del tipo de cambio. Aún más relevante resulta anotar que, incluso en coyunturas económicas adversas, ninguno de estos países ha abandonado los regímenes de flotación o ha considerado hacerlo en un futuro.

Las variables económicas confirman lo que se esperaba al tomar dichas medidas. Los principales efectos de la crisis financiera internacional del 2008 sobre la economía nacional fueron administrados por el BCCR sin mayores costos gracias a los cambios realizados. El ingreso de divisas debido a un incremento en el endeudamiento externo, tanto del Gobierno como del sector privado, presionó el nivel del tipo de cambio nominal a la baja, como era de esperar por las fuerzas de la oferta y la demanda.

Como respuesta el BCCR ha participado activamente acumulando dólares para los programas de fortalecimiento de reservas y administrando las compras del sector público no bancario, que por una parte permiten tener recursos cuando este flujo se revierta, especialmente si la reversión es repentina, y por otra parte atenúan el efecto sobre el sector externo de la economía nacional. Esto ha permitido que el mercado cambiario costarricense tenga estabilidad a pesar de que los mercados financieros externos experimenten alta volatilidad. Esta estabilidad ha sido beneficiosa para mantener los precios internos de los productos importados sin variaciones considerables, beneficiando al consumidor final, y eventualmente conducirá a una mayor confianza en el régimen cambiario vigente.

En el corto plazo el sector externo presenta una relativa estabilidad, por lo que no se anticipa un ajuste significativo del tipo de cambio. Los flujos de capitales y la inversión extranjera directa han sido coherentes con el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos lo cual sugiere que el nivel de tipo de cambio es congruente con el estado actual de los fundamentales de la economía.

Los indicadores de inflación subyacente señalan que el crecimiento de los precios de mediano plazo se mantiene en terreno positivo. La inflación, medida con el Índice de precios al consumidor, es temporalmente negativa, primordialmente por los choques de precios internacionales y la desaceleración económica mundial, particularmente la de China. No obstante, dado el nivel de precios actual, es esperable que estos factores dejen de presionar los precios a la baja.

El Banco Central ha tomado decisiones de política monetaria congruentes con lo comentado anteriormente, así como con el nivel de producción y la meta de inflación. Por ello redujo la tasa de política monetaria en 3,5 puntos porcentuales desde enero del 2015 hasta la fecha, la cual actualmente se encuentra en el nivel más bajo de su historia. Esto tiene el potencial de mejorar el desempeño económico al reducir costos innecesarios por la tenencia de colones a los agentes de la economía. Es esperable que la inflación regrese a valores cercanos a la meta en el mediano plazo.

La economía nacional ha experimentado una aceleración en la actividad económica desde el cuarto trimestre del 2015, sostenido durante varios meses y que se espera se mantenga en el mediano plazo. Este crecimiento en la actividad económica no proviene exclusivamente de una sola actividad, sino que es un fenómeno general de la economía, lo cual es una señal positiva acerca de la sostenibilidad y la capacidad de mejorar el bienestar de la mayor parte de la población.

Nuestros resultados de actividad económica contrastan con lo observado en Latinoamérica y otros países emergentes. Somos uno de los países que más crece y que muestra inflaciones menores, un resultado que puede resultar contraintuitivo para algunas personas, pero que demuestra las ventajas verificables empíricamente de mantener la estabilidad de precios.

La recuperación económica motiva discutir el problema del desempleo en nuestro país, el cual se ha mantenido relativamente alto en los últimos años. Al parecer hay factores estructurales que han impedido aumentar el empleo a pesar del repunte económico, situación que constituye un reto en el mediano plazo para las políticas públicas. No existe un apareamiento entre las necesidades de los empleadores con las características de aquellos que buscan empleo, ya que la producción y las exportaciones requieren cada vez personas con mayores calificaciones técnicas, mientras que la oferta de este tipo de trabajadores no se puede expandir en el corto plazo. No obstante, la recuperación económica que experimentamos en la actualidad tiene el potencial de incrementar aún más la confianza de los empleadores de manera que se incrementen las planillas y con ello contribuir a reducir el nivel de desempleo.

Hay otras variables que afectan los resultados de la economía nacional que aunque quisiéramos que un banco central pudiera controlar de manera directa, no lo puede hacer. El elemento de mayor riesgo e importancia y que también tiene consecuencias sobre el equilibrio externo de la economía es el déficit fiscal. Afortunadamente, la baja inflación y la administración prudente de las necesidades de financiamiento han permitido, hasta el momento que este faltante en el presupuesto del Gobierno haya podido ser financiado en el mercado interno sin un incremento de tasas de interés, lo cual ha dado espacio para generar una recuperación económica. Esto a la vez tiene el potencial de incrementar moderadamente los ingresos del Gobierno. No obstante, se deben aprobar las reformas y tomar medidas para desviar el déficit de la trayectoria insostenible que ha mantenido en el último quinquenio.

El último aspecto que vale la pena mencionar es el tema de la competitividad. La competitividad de las empresas costarricenses siempre se ha basado en la calidad de la mano de obra y la capacidad de innovación y adaptabilidad al entorno cambiante de la economía internacional. Costa Rica se ha mantenido como un lugar atractivo para invertir, en parte gracias a la estabilidad económica y social, así como por su posicionamiento dentro de la cadena productiva mundial.

No debemos cometer el error de pensar que un movimiento inducido del tipo de cambio, que no responda a las fuerzas del mercado, va a hacernos competitivos. Es posible que de manera instantánea algunas actividades vinculadas al mercado internacional se vuelvan aún más rentables, pero esa condición rápidamente se perdería al transmitirse a los costos internos. Es correcto que otros países han experimentado depreciaciones de sus monedas, que se deben a que son exportadores de materias primas cuyo precio ha caído, lo cual ha afectado no solo sus términos de intercambio sino la actividad económica en general. Sin embargo, estos países más bien luchan activamente en contra de la depreciación de la moneda para evitar mayores problemas, ya que estos movimientos han erosionado considerablemente la capacidad adquisitiva de sus habitantes, por lo que han tenido que adoptar medidas para contener las presiones inflacionarias.

Esto, inevitablemente, desacelera esas economías. En Costa Rica tenemos el efecto contrario, y lo hemos podido enfrentar exitosamente gracias a la flexibilidad de nuestro mercado cambiario. Afortunadamente, incluso en las condiciones actuales, existe todavía espacio para aumentos de la productividad local que permitan mantener la competitividad y fomentar el consumo de nuestros bienes y servicios en los mercados internacionales. Nos corresponde a todos los costarricenses lograrlo.