

OBJETIVO DEL BCCR:
**¿Control de inflación o fomento
de crecimiento económico?**

Presentación de Félix Delgado Q.,
Gerente del Banco Central de Costa Rica,
en Seminario ANFE – 1 octubre 2013

Cómo funciona la política económica

- Se entiende que la política económica funciona bajo un contrato social:
 - La sociedad, por medio del Congreso, le asigna objetivos a las entidades del Estado.
 - En el mismo acto, la sociedad provee los instrumentos de política y arreglos institucionales para alcanzar estos objetivos.
- Lo que puede y lo que no puede hacer un banco central está condicionado por su naturaleza y por los instrumentos y arreglos institucionales que se le provean.

El control de la inflación

- Rol de un banco central en control de la inflación es propio de su naturaleza
 - Es el encargado de proveer una parte del dinero que se usa como medio de cambio: dinero primario
 - Esto lo hace en condición de monopolio en las economías modernas
 - Por esa función, es también responsable de controlar la expansión o contracción del dinero secundario o bancario
- Instrumentos de política monetaria: son propios de un banco central y se asocian con el control de la inflación

Crecimiento económico: dos dimensiones

- Para nuestros propósitos, conviene simplificar cómo ven el tema los bancos centrales
 - Largo plazo: política económica busca que la economía crezca en forma sostenida a tasas altas
 - Corto plazo: política económica busca que altibajos (ciclos económicos) sean moderados
- Distinción crítica para analizar qué puede y qué no puede lograr un banco central

Aumentar crecimiento económico: un objetivo siempre deseable

- Es claro que preferimos crecer sostenidamente a 6-7% que a 2-3%. ¿Es siempre posible?
- Un mayor nivel de crecimiento y ocupación de empleo depende principalmente de:
 - Calidad y cantidad de recursos en la economía.
 - Tecnologías utilizadas en el proceso de producción e innovación de las mismas.
 - Calidad de las instituciones sociales (acuerdos que norman la convivencia en sociedad, derechos de propiedad, seguridad jurídica).
 - En suma, depende de que **todos seamos más eficientes**

Políticas económicas y sociales también más eficientes

- Mejores políticas económicas y sociales influyen en el crecimiento económico:
 - Estabilidad macroeconómica.
 - Mayor y mejor infraestructura productiva.
 - Más eficiencia en salud y educación.
 - Promoción de investigación y desarrollo.
 - Reducción de trámites (actividades no productivas que buscan rentas).
 - Reducción de fricciones en el mercado laboral.
 - Estabilidad del sistema financiero (tema de clara relevancia en el mundo de hoy!!!)
 - Fomento de la profundización financiera.

Rol de la banca central

- ¿Hay espacio para contribución de la banca central al crecimiento?
 - Tras medio siglo de discusión posterior a la post guerra, la profesión ha llegado a ciertos consensos
 - Los bancos centrales tienen influencia para moderar el ciclo y reducir el desempleo, bajo ciertas condiciones.
 - Los bancos centrales no tienen capacidad de influir sobre el ritmo de crecimiento económico de largo plazo

¿Qué hacen hoy los bancos centrales?

- Tienen un objetivo de control de la inflación pero no se desentienden de condiciones de actividad económica en el corto plazo
- Entienden que pueden influir en corto plazo, propiciando tasas de interés más bajas para estimular el consumo y la inversión transitoriamente
- Los que son exitosos, también entienden que esto tiene límites, aún en el corto plazo.

¿Qué hacen hoy los bancos centrales?

- En cuanto al largo plazo, tienen claras sus limitaciones
 - El “dinero fácil” (política monetaria expansionista) no hace crecer las economías
 - Si lo hiciera, sería muy fácil convertirse en un país desarrollado
- Entienden que pueden influir en crecimiento de largo plazo vía otras áreas de acción y de manera complementaria a los motores fundamentales del crecimiento

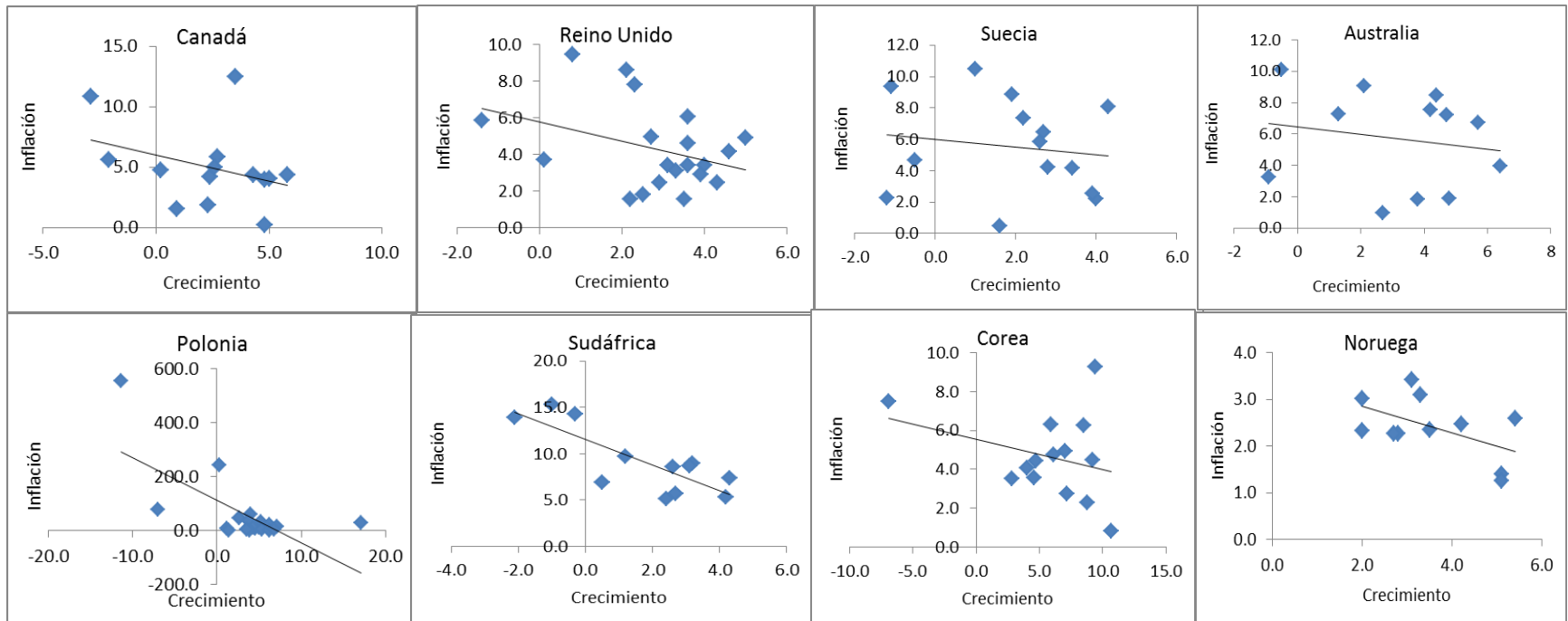
Apoyo a crecimiento de largo plazo

Bancos centrales pueden contribuir al crecimiento de largo plazo promoviendo condiciones sanas en áreas de su competencia:

- ❖ Estabilidad interna de precios.
- ❖ Estabilidad de producto y empleo en los ciclos
- ❖ Promoción de estabilidad y competitividad del sistema financiero (**hoy esto es más claro que nunca!!!**).
- ❖ Promoción de un sistema de pagos que reduzca los costos de la realización de transacciones (eficiencia).
- ❖ Actuación como prestamista de última instancia en períodos de tensión financiera.
- ❖ Nivel adecuado de reservas internacionales (como un seguro ante crisis externas).

Inflación no conduce a más crecimiento

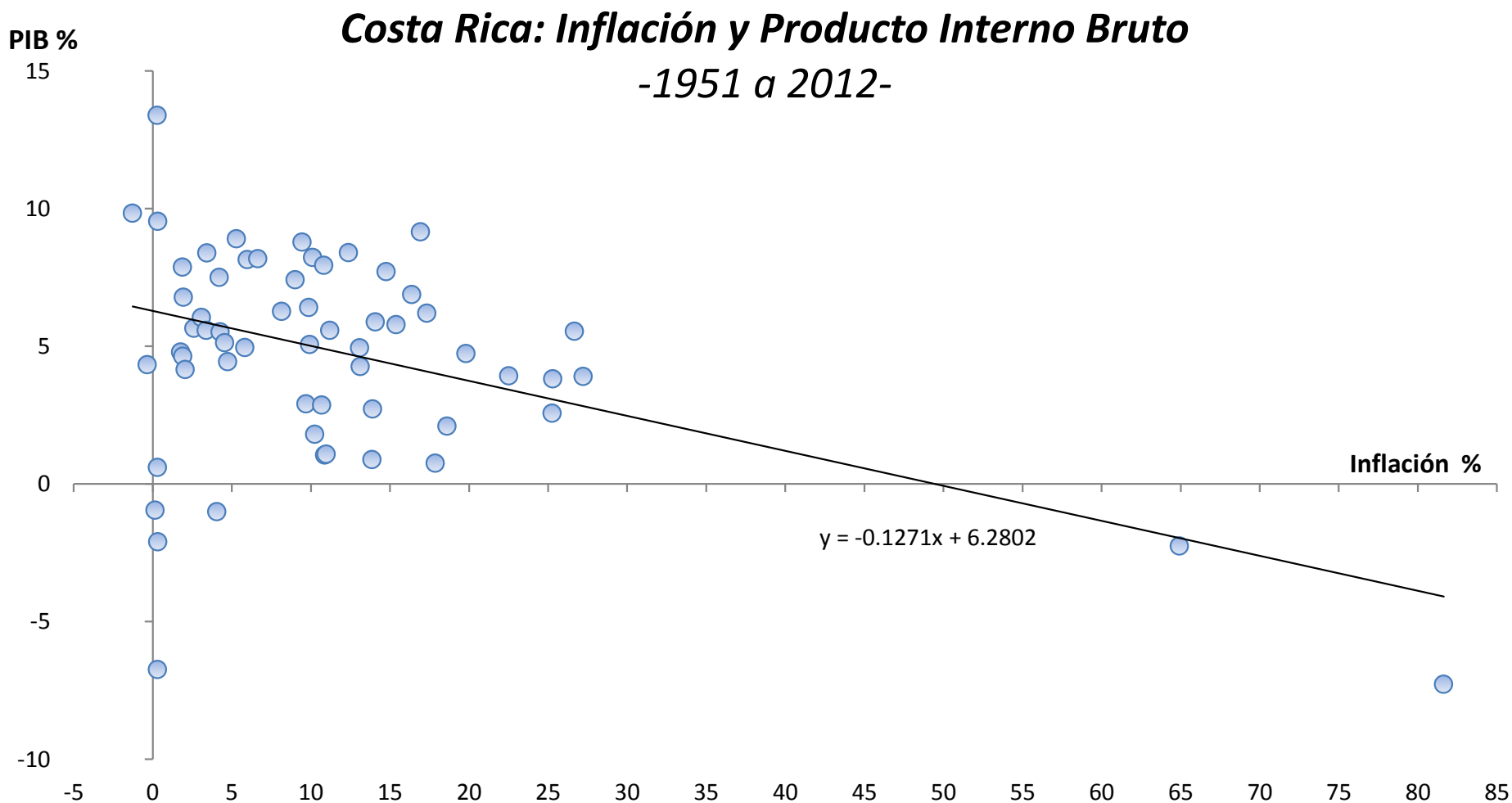
Correlación Inflación y Crecimiento Económico



La observación empírica refuerza la correlación entre baja inflación y alto crecimiento – y viceversa, en el largo plazo

Torres (2010). "ANÁLISIS GRÁFICO Y DE CORRELACIONES ENTRE INFLACIÓN Y DESEMPLEO E INFLACIÓN Y CRECIMIENTO, EN ECONOMÍAS CON METAS DE INFLACIÓN". BCCR

En Costa Rica hay similar correlación



La literatura económica lo confirma

Lo que sigue no es una cita aislada sino un común denominador

“Lejos de que existan beneficios del intercambio en el mediano y largo plazo entre inflación y niveles más altos de producto, el punto de vista aceptado es que esta relación es negativa, es decir, mayor inflación se asocia con menor crecimiento (Barro 1995; De Gregorio 1994; Fischer 1994)”. (Fry et al., 1996)

Traducido de: Maxwell J. Fry, Charles Goodhart, y Álvaro Almeida, *Central Banking in Developing Countries: Objectives, Activities and Independence* (Londres: Routledge, 1996)

La banca central en Costa Rica

¿Cómo actúa?

¿Cómo actúa la banca central en Costa Rica?

- BCCR tiene un objetivo claro de control de la inflación. La meta es la inflación internacional (como concepto)
- Esto lo busca con firmeza pero sin ignorar otras consideraciones
 - La recesión de 2009 ha hecho que el BCCR posponga la aspiración a la meta de inflación de largo plazo.
 - Pero no debe olvidarse que la inflación actual es todavía el doble de la inflación internacional.
 - Esto sugiere que política monetaria no ha sido dogmática con la inflación, sino realista

¿Cómo actúa la banca central en Costa Rica?

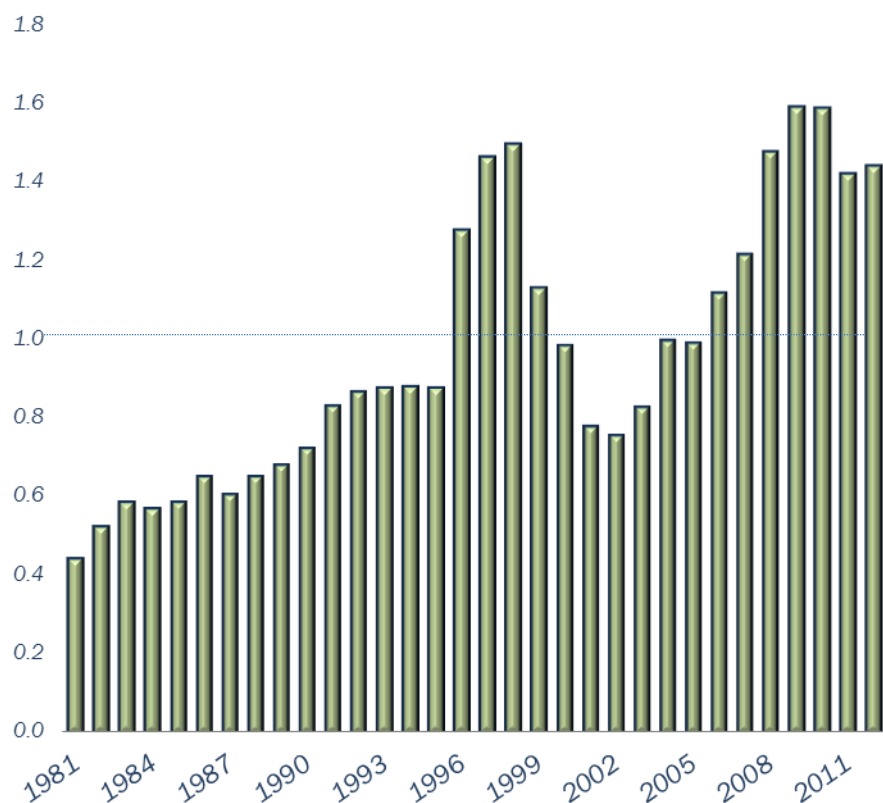
- Cuando existe margen suficiente, BCCR utiliza instrumentos de política monetaria para moderar transitoriamente las fluctuaciones del ciclo económico.
- Sin embargo, tiene limitaciones importantes:
 - Déficit financiero y patrimonio negativo reducen margen de maniobra y limitan efectividad de cualquier objetivo perseguido por el BCCR.
 - Ningún banco central puede afectar de forma permanente el ciclo económico sin aumentar nivel de inflación.

Cumplimiento de objetivos principales

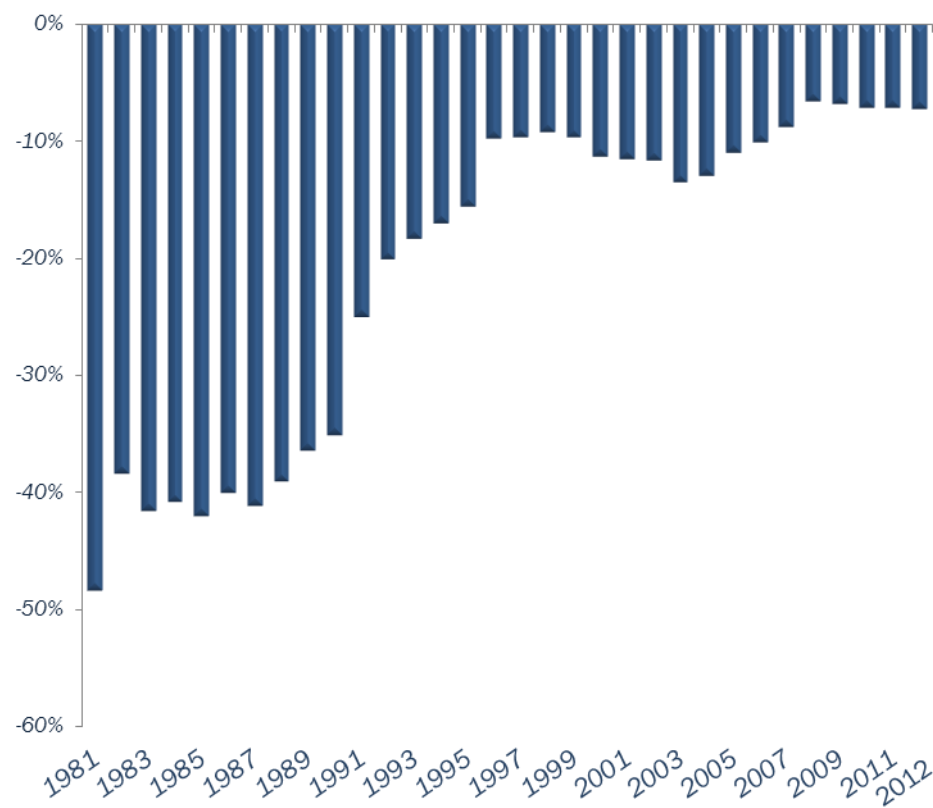
- Los instrumentos de política que posee el BCCR son de alcance limitado para el logro de sus objetivos primarios actuales:
 - Tiene déficit financiero (y patrimonio negativo)
 - Debe usar encajes que encarecen la intermediación financiera
 - La experiencia inflacionaria previa al 2009 llevó a dolarización de hecho que reduce la efectividad de los instrumentos monetarios.

BCCR: Situación Financiera

- Activos con rendimiento entre pasivos con costo



- Saldo cuentas patrimoniales como proporción del PIB



Balance Objetivos - Instrumentos

Consecuencia de las distorsiones
estructurales:

Instrumentos de política monetaria
disponibles tienen poder limitado para
lograr objetivos actuales.

Conclusiones

- BCCR no descuida la inflación porque hay un logro visible de estabilidad que favorece el crecimiento de largo plazo
- Pero es y ha sido sensible al comportamiento de la actividad económica
 - Por ello bajó la tasa de política monetaria hace cuatro meses, ante la desaceleración económica
 - Por ello no continuó bajando la meta de inflación en los tres años previos
 - Ha actuado de ese modo desde hace 30 años, aún con diferente texto del artículo 2 de su Ley Orgánica

Conclusiones

- Esto sugiere que:
 - No se ha ignorado el mandato de la sociedad
 - En consecuencia, no hace falta una modificación del texto legal en relación con los objetivos del BCCR
- BCCR podría contribuir de mejor forma al objetivo de inflación y a crear mejores condiciones para el crecimiento de largo plazo, si tuviera más flexibilidad en el uso de sus instrumentos de política monetaria (pero esto es “enano de otra historia”)

OBJETIVO DEL BCCR:
**¿Control de inflación o fomento
de crecimiento económico?**

¡Muchas gracias!

Presentación de Félix Delgado Q.,
Gerente del Banco Central de Costa Rica,
en Seminario ANFE – 1 octubre 2013