

Editorial

*Métodos alternativos de estimación de un
indicador económico agregado
para Nuevo León*

Edgardo A. Ayala Gaytán
Enrique González González
Andrés Aguayo Rico
página 1

*Los bancos centrales y la credibilidad en la
política monetaria*

Manuel Gómez Zaldivar
página 6

*Determinantes económicos de la demanda
por servicios de larga distancia
internacionales en México (1977-2004)*

Dionicio Morales Ramírez
Página 9

*Índice de precios al consumidor
correspondiente a julio y
agosto de 2004
*página 12**

Entorno Económico

Los bancos centrales y la credibilidad en la política monetaria

Manuel Gómez*

Facultad de Economía

Una autoridad monetaria como el Banco de México tiene como objetivo generar bajas tasas de inflación, pero la interacción entre esta institución y el público genera un problema de credibilidad.

El debate sobre independencia de los bancos centrales y estabilidad de precios no ha concluido. Sin embargo, la evidencia empírica no ha podido rechazar la hipótesis de que independencia se traduce en baja inflación.

El rol de la credibilidad en la política monetaria y el problema de la inconsistencia dinámica han sido reconocidos formalmente en economía desde la década de los setenta con la publicación de los artículos de Kydland and Prescott (1977) y Calvo (1978). Estos dos artículos muestran que la entonces nueva hipótesis de las expectativas racionales tiene implicaciones importantes en la credibilidad de las políticas macroeconómicas en general y en la política monetaria en particular.

Una autoridad monetaria como el Banco de México tiene como objetivo generar bajas tasas de inflación, pero la interacción entre esta institución y el público genera un problema de credibilidad. Existe el incentivo de prometer una política monetaria con el fin de condicionar el comportamiento del público, y después romper la promesa una vez que el público ha actuado. Si el público entiende este problema de incentivos, entonces ignorará cualquier anuncio hecho por la autoridad monetaria.

El problema es mayor si otro de los objetivos de la autoridad monetaria es combatir el desempleo. Barro y Gordon (1983) muestran que bajo estas circunstancias existen mayores incentivos para crear inflación inesperada para inducir a las empresas a contratar más gente.

En general, se demuestra que esta interacción entre la autoridad y el público produce malos resultados para el bienestar de la sociedad.

La presencia del problema de inconsistencia dinámica obliga a las autoridades a tratar de incrementar su credibilidad. Ya sea estableciendo reglas o decretos que obliguen a las autoridades a seguir las políticas prometidas con el fin de alcanzar el objetivo de inflación baja. Y así evitar el problema de tener un banco central con preferencias inciertas sobre inflación.

Con ímpetus de cambio, por diferentes razones y de muy diversas maneras, los gobiernos de varios países alrededor del mundo otorgaron mayor

*Egresado de la Facultad de Economía de UANL en 1997. Realizó sus estudios de Maestría y Doctorado en Economía en la Universidad de Arizona. Actualmente es profesor en la Universidad de Guanajuato.

independencia a sus bancos centrales durante la década de los noventa. Sin duda alguna, todos los cambios implementados en los bancos centrales, tenían como meta incrementar su credibilidad, que se traduce en mayor facilidad para alcanzar sus objetivos de política.

Objetivos explícitos sobre el tipo de cambio o el crecimiento de la oferta monetaria fueron también establecidos. Además, los bancos centrales se volvieron instituciones más abiertas, explicando el cómo y por qué de sus políticas, con el fin de evitar confusión o malentendidos con respecto a su manejo. Pero sin duda alguna, la medida más popular ha sido establecer un objetivo preciso sobre el nivel máximo de inflación anual, que en el caso del relativamente nuevo Banco Central Europeo se ha observado que crea confianza en las autoridades monetarias.

Una gran cantidad de estudios han tratado de probar la hipótesis de que bancos centrales más independientes generan tasas de inflación más bajas. Estos estudios analizan principalmente a los países desarrollados, y han encontrado evidencia que no permite rechazar la hipótesis planteada. Sin embargo, existe controversia sobre estos resultados porque los estudios utilizan variables *proxies* para modelar la independencia del banco central. La construcción de estas variables se basa principalmente en características particulares de los bancos: los estatutos del banco central, como se elige al dirigente del banco, si es posible que se reelija, etc. Este debate provoca que los resultados encontrados no sean 100% creíbles, simplemente porque no están de acuerdo con la construcción de los índices de independencia y credibilidad en el banco central.

Además, existe un menor número de estudios sobre independencia del banco central e inflación de países en vías de desarrollo. Y los pocos que existen, tienen conclusiones contradictorias, o simplemente encuentran que para este tipo de países, independencia e inflación no tienen correlación.

El caso del relativamente reciente Banco Central

Europeo (ECB) ha recibido una atención importante. Sobre todo, a partir del comportamiento de la moneda común europea (euro) durante los tres primeros años de existencia. Entre estos estudios destaca el de Gomez y Melvin (2003), por la manera en que construyen la variable que refleja la credibilidad en el ECB. Ellos estudian el efecto que el nuevo Banco Central Europeo tuvo sobre el euro durante el periodo 1999-2002. Con este propósito, ellos calculan primero una variable que refleje credibilidad en el ECB, y después relacionan esta variable con la del tipo de cambio dólar/euro. La credibilidad que el mercado tiene sobre el ECB se modela como un proceso de aprendizaje bayesiano, donde el público calcula esta credibilidad a partir en las tasas de inflación mensuales observadas y comparándolas con las inflaciones mensuales observadas antes que el ECB fuera creado. Este es un procedimiento para modelar la variable credibilidad de una manera menos subjetiva.

Algunas conclusiones importantes son: el mercado tiene un lento aprendizaje, aunque el objetivo explícito del ECB es mantener un crecimiento del nivel de precios no mayor al 2% anual, al mercado le toma casi un año y medio convencerse que en realidad el Banco Central

CUADRO 1. INFLACIÓN OBSERVADA Y ESPERADA

	Inflación Observada (1990-1999)	Inflación Esperada (2006-2010)
Canadá	2.2	1.9
Japón	1.2	1.5
Noruega	2.4	2.0
Suiza	2.3	1.6
Reino Unido	3.7	2.4
Estados Unidos	3.0	2.6
Unión Europea		
Francia	1.9	1.7
Italia	4.2	1.5
Alemania	2.6	1.6
España	4.2	1.9
Promedio	2.8	1.9

Fuente: FMI

Europeo es capaz y está comprometido a cumplir su objetivo. Después de este periodo, la credibilidad en el ECB se mantiene alta, sólo con bajas temporales en algunos periodos. Además, la evidencia indica que este lento aprendizaje fue determinante en el precio del euro. Ya que en periodos en los que la credibilidad del mercado en el ECB era baja, se observaban depreciaciones del euro frente al dólar, al yen y la libra. Y periodos cuando la credibilidad se incrementaba están asociados con apreciaciones del euro frente a estas tres monedas.

Comentarios finales

El debate sobre Independencia de los Bancos Centrales y estabilidad de precios no ha concluido. Sin embargo, la evidencia empírica no ha podido rechazar la hipótesis de que independencia se traduce en baja inflación. Por esta razón, hemos observado que los gobiernos han tomado medidas que facilitarán la tarea de

mantener precios estables y bajos. Y aunque los resultados de la reformas en países como México, Argentina, Chile, y Perú todavía no han sido bien estudiados, es de esperarse que este tipo de reformas se sigan dando en muchos países, especialmente en aquellos donde la inflación se considera un problema grave.

Referencias

Barro, Robert J. y David B. Gordon. 1983. "Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy." *Journal of Monetary Economics* 12: 101-21.

Calvo, Guillermo A. 1978. "On the Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy." *Econometrica* 46 (November): 1411-28.

Gómez, Manuel y Michale Melvin. 2003. "Explaining the Early Years of the Euro Exchange Rate: an episode of learning about a new central bank."

Kyland, Finn E., y Edward C. Prescott. 1977. "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans." *Journal of Political Economy* 85 (June): 473-92.

<p>Septiembre / Octubre de 2001 Vol. XXXIX Número 234</p> <p><i>Editorial</i></p> <p>Amarga Competencia</p> <p>Ernesto Sepúlveda Villarreal página 1</p> <p>Flujos de capital privado y calificaciones soberanas a mercados emergentes</p> <p>Enrique González González página 7</p> <p>El mercado del agua industrial</p> <p>Luis Antelmo Saucedo López página 14</p> <p>Investigación y desarrollo, innovación y nuevas formas de comercialización ante la apertura comercial: el caso de sector mueblera de Jalisco</p> <p>Graciela López Méndez Socorro Araceli Montes Reyes página 17</p> <p>Índice de precios al consumidor</p> <p>Centro de Investigaciones</p>	<p>Entorno Económico</p>	<p>¿Le interesa colaborar en Entorno Económico?</p> <p>Póngase en contacto con nosotros</p> <p>entorno@faeco.uanl.mx danflore@faeco.uanl.mx neramire@faeco.uanl.mx</p> <p>Entorno Económico ya está disponible en la página web de la Facultad de Economía</p> <p>www.economia.uanl.mx/publicaciones/entorno/</p>
---	---------------------------------	--