

Tiene Brasil dilema monetario (Reforma 06/12/10)

Última modificación 06.12.2010

Tiene Brasil dilema monetario (Reforma 06/12/10) Moody's Analytics sostiene que el nuevo Gobernador del Banco Central carioca debería distinguir entre inflación monetaria y no monetaria Ernesto Sarabia Ciudad de México (6 diciembre 2010).- Aunque el Banco Central de Brasil se enfrenta a un dilema monetario: subir o no la tasa de interés, debería responder sólo ante una inflación monetaria, no por las presiones del mercado, concluye un estudio de Moody's Analytics. El análisis elaborado por Alfredo Coutiño, director para América Latina de Moody's Analytics, sostiene que el nuevo Gobernador del Banco Central carioca debería distinguir entre inflación monetaria y no monetaria. "Mantener las tasas o incluso reducirlas sería lo más consistente en el 2011, pues la credibilidad del Banco Central depende de un manejo monetario consistente, no de la aprobación del mercado", dijo a REFORMA Coutiño. Los mercados brasileños están apostando a que el Banco Central empezará a aumentar la tasa de referencia desde que de inicio la gestión del nuevo Gobernador, Alexandre Tombini, como una forma de ganar credibilidad y aprobación del mercado. Sin embargo, no debería cumplir los caprichos de los mercados, más bien, consideró, debería responder sólo si la inflación fuera resultado de la expansión monetaria, lo que no parece ser el caso de la inflación brasileña. La credibilidad no depende del alza de tasas Recordó que el Gobernador saliente inició su gestión en enero de 2003 aumentando la tasa de interés, lo que se dio en un contexto de inflación en 17 por ciento y a la alza, así como de incertidumbre y dudas sobre el presidente recién electo, Luiz Inácio "Lula" da Silva, dada su tendencia populista, a lo que se sumaba una economía con desequilibrios significativos. A partir de entonces, el nuevo funcionario del Banco Central, Henrique Meirelles, empezó a ganarse la confianza del mercado. Alexandre Tombini, el elegido de la presidenta electa Dilma Vana Rousseff Linhares para encabezar el Banco a partir de enero de 2011, es un respetado y reconocido economista. Tombini ha declarado que mantendrá y fortalecerá la "independencia operativa" de la institución central. Pero los mercados han ejercido presión y han exigido un nuevo ciclo de restricción desde que de inicio su gestión en enero próximo. El argumento del mercado para demandar el alza en las tasas de interés se centra en un repunte inflacionario que podría llevar la tasa anual a cerca de 6 por ciento el año entrante. Al parecer, Tombini enfrentará un dilema desde su primer día en el cargo: cumplir los caprichos del mercado o ser un banquero central congruente. Si cede a la presión del mercado ganaría su aprobación, pero podría dañar el crecimiento económico innecesariamente. De no hacerlo, el mercado estará descontento, pero Tombini podría empezar a consolidar una reputación como banquero central congruente, comentó. En efecto, para un banquero central, la credibilidad no debe depender de aumentar las tasas sólo para mantener contento al mercado. Un banquero central congruente debe actuar restringiendo la política sólo cuando exista suficiente evidencia de que la inflación es resultado de un fenómeno monetario. Por ello, debería hacer lo posible para evitar sobre-reaccionar contra una inflación causada principalmente por elementos no monetarios, como son los choques de oferta temporales, como parece ser el caso del repunte inflacionario actual. Según Coutiño, un ejemplo ilustrativo de credibilidad exitosa, ganada por un nuevo banquero central congruente, fue el nombramiento de Agustín Carstens como nuevo gobernador del banco central mexicano a principios de este año. La inflación mexicana iba a la alza y se esperaba una aceleración aún mayor durante el año, pero se sabía que esta inflación era principalmente resultado de los aumentos en impuestos y precios públicos que se presentaron en el año. Carstens actuó correctamente al no ceder ante las presiones del mercado, que demandaba aumentos en las tasas, ya que la principal causa de dicha inflación no era la expansión monetaria; así, evitó restringir la política monetaria. Desde entonces, opinó, Carstens no sólo ha convencido a los mercados, sino que incluso se ha ganado una más sólida reputación como banquero congruente y respetuoso de la independencia del banco central no sólo del poder ejecutivo, sino también de los caprichos del mercado. Los mercados no siempre tienen razón Para que la política monetaria sea eficaz, la inflación tiene que ser resultado de un exceso de demanda generado por la expansión monetaria sostenida, sostuvo Coutiño. En este caso, la restricción monetaria puede reducir las presiones de demanda sobre los precios al punto de encontrar un equilibrio entre demanda y crecimiento. De otra forma, la restricción monetaria afectará al crecimiento deprimiendo innecesariamente la demanda interna. Los mercados brasileños han estado utilizando la excusa del repunte inflacionario para demandar más restricción monetaria cuando comience la presidencia de Tombini. La visión inflacionaria del mercado se basa en dos factores. Primero, los participantes consideran que la demanda interna seguirá siendo sólida; segundo, los altos precios de las materias primas empezarán a ejercer influencia sobre los precios internos. Con respecto al primer punto, argumentamos que el exceso de demanda siguió siendo amplio hasta el segundo trimestre, pero ya ha empezado a reducirse. El repentino aumento en inventarios durante el segundo trimestre es evidencia de que la demanda interna comenzó a reducirse y, muy probablemente, seguirá su ajuste a la baja si las condiciones monetarias restrictivas se mantienen sin cambio. Con respecto al segundo punto, los precios de las materias primas podrían ciertamente ejercer influencia sobre un repunte en los precios, pero se trataría entonces de un caso de inflación no monetaria. Por lo anterior, explicó, restringir la política monetaria no sería una medida eficaz, y sólo serviría para deprimir el crecimiento innecesariamente. La inflación podría terminar el año cerca de un 6 por ciento, pero aún se encontrará dentro del rango superior del objetivo (4.5 a 6.5 por ciento). Para el año entrante y dada la moderación esperada en el crecimiento, la inflación seguirá en el intervalo de entre 5 y 6 por ciento. "Si se observa un repunte de la inflación el año entrante, sólo sería consecuencia de los precios de las materias primas y no de una expansión monetaria". Así, el banco central no debería activar la artillería monetaria contra este tipo de inflación transitoria, como lo está demandando el mercado. Las autoridades económicas en Brasil están teniendo un tremendo 'dolor de cabeza' con las entradas masivas de capital y la consecuente revaluación de su moneda. Por esto, de cumplirse la demanda del mercado de aumento en las tasas de interés, sólo agravaría la competitividad del real brasileño, de manera que el 'dolor de cabeza' se convertiría en migraña. "Lo que Brasil tendría que hacer el año entrante para reducir la revaluación cambiaría sería reducir la tasa de interés en lugar de aumentarla", finalizó.

