

El Rol de La Estabilidad Financiera en El Logro del Objetivo de Inflación.

Introducción:

Los países tienden a buscar políticas económicas que los lleven a experimentar algún proceso de crecimiento o desarrollo macroeconómico. Según los expertos los principales factores que inciden en un buen crecimiento económico son una estabilidad que facilite la inversión extranjera y un nivel controlado de la tasa de empleo. El banco central en su labor de mantener la estabilidad de precios dentro de la economía, tiene mecanismos para crear un sistema que facilite la seguridad económica para poder enfrentar imprevistos y ser capaz de solventar crisis financieras antes de que ocurran, brindando una atmósfera segura para la circulación de la moneda dentro de un mercado.

Los esquemas de metas de inflación son una de las políticas económicas empleadas por una gran cantidad de bancos centrales alrededor del mundo. Cualquier variación en la estabilidad de precios trae incertidumbre en la economía, al usar una estrategia como la de meta de inflación dentro de uno o varios horizontes temporales, se intenta lograr el bienestar económico poblacional óptimo dando una expectativa para futuras inversiones y una credibilidad del control económico. Con el paso de los años se han observado países que han presentado resultados positivos luego de la implementación de metas de inflación. Un ejemplo de esto es la República Checa la cual adoptó este método en 1997, que para ese tiempo su tasa de inflación era de 6.8%. Más tarde en el 2009 su tasa de inflación media alcanzó un 1%, así logrando superar las expectativas de mantener ésta en un rango medio entre $3\pm 1\%$.

Las crisis o inestabilidades financieras pueden traer como consecuencias a la economía de un país o región: La multiplicación de problemas sociales (desempleo), cierre de empresas, quiebre de industrias, paso de recesión a depresión y finalmente el aumento de la pobreza. Estas consecuencias, por descarte, traerían una inevitable desestabilidad económica que afectaría el mercado y la circulación del capital en el medio externo a nivel general.

Este trabajo tiene como objetivo principal el exponer y explicar la relación que efectúa un sistema financiero estable para el control de la economía y el cumplimiento de las metas de inflación.

Marco teórico:

Dentro de las economías emergentes o en vías de desarrollo se discuten cuáles son las mejores alternativas para un crecimiento económico efectivo. Una de las alternativas que surge al tapete es el paradigma de aplicación de una política de esquema de metas de inflación. El esquema de meta de inflación (EMI) es la política que apunta a una estabilidad de precios gradual, definida como baja pero positiva, donde el Banco Central del país ejecutor estima cual es la inflación óptima para un crecimiento económico esperado o proyectado. Académicos consideran la EMI como una herramienta adecuada a estabilizar las expectativas de inflación a medio plazo, eliminar una determinada fuente de inestabilidad macroeconómica y permitir a los países evitar la posibilidad de una trampa deflacionaria, como las experimentadas por muchos países en la década de 1930, poniendo en manos de los Bancos Centrales un manejo acertado de la política monetaria (M. Woodford, 2012).¹

El esquema de meta de inflación ha tenido una gran aceptación en economías más avanzadas como países tales como Japón, Suiza y la Reserva Federal de Estados Unidos, como es expuesto por Scott Roger en su libro “Veinte años de Inflación.” No obstante, otras economías argumentan lo contrario. Axel Leijonhufvud (2008) comenta que la meta de inflación ha fallado como una estrategia, y que los problemas a los cuales nos enfrentamos en gran parte son causados por el fracaso de esta política.

A los efectos de este escrito es importante definir el concepto de estabilidad financiera la cual no puede ser omitida por su habilidad para facilitar y mejorar el proceso económico. Garry J. Schinasi establece que se puede decir que un sistema financiero está estable cuando este “*sea capaz de facilitar (en lugar de obstaculizar) la realización de una economía y de disipar desequilibrios financieros que se presentan de manera endógena o como resultado de eventos adversos y significativos imprevistos.*”(G. Schinasi, 2004).² Otros autores concuerdan que la estabilidad financiera se refiere, no sólo a la ausencia de crisis financiera, sino que también es la habilidad del sistema financiero de limitar, contener y lidiar con la aparición de desequilibrios antes de que constituyan una amenaza para sí mismo o los procesos económicos (Oosterloo & De Haan, 2003).³

¹ M. Woodford, 2012, Inflation targeting and Financial Stability. NBER working paper series. Working paper 17967.

² G. J. Schinasi, 2004, IMF Working Paper: Defining Financial Stability. Working paper 04/187.

³ Oosterloo & De Haan, 2003. Systemic Financial Crises: Resolving Large Bank Insolvencies.

Aun cuando se carece de un indicador exacto que pueda estimar con exactitud cuál es el grado de estabilidad financiera de una economía, se pueden estimar algunos ratios que ayudan a las aproximaciones. Para tales fines se reúnen una serie de indicadores de liquidez, capital, entre otros aspectos que muestren un escenario con ausencia de turbulencia y baja volatilidad y un seguimiento a los riesgos de crédito e indicadores de bancarrota (Akram, 2006).⁴

Woodford en su artículo “Inflation Stabilization and Welfare” establece que una variación en la estabilidad financiera afecta la estabilidad económica provocando que el bienestar de la población se vea afectado, desequilibrando los precios del mercado y a su vez el desenvolvimiento macroeconómico. Mientras que, según Haugland y Vikøren (2006), el objetivo de los bancos centrales es velar por la estabilidad económica a través del mantenimiento de la estabilidad de precios y de la estabilidad financiera. La estabilidad de precios y la estabilidad financiera se complementan, ya que por la ausencia de una estabilidad financiera esta puede afectar el cumplimiento de los objetivos de un banco central y a la misma vez también afectar la estabilidad de precios. No solo se puede observar una conexión entre las últimas, sino que la política monetaria puede tener un efecto adverso en la estabilidad financiera, por ejemplo ‘tasas de interés más bajas podrían contribuir a desequilibrios financieros vía el denominado canal de la toma de riesgo’ como es expuesto en el reporte de la estabilidad financiera por la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

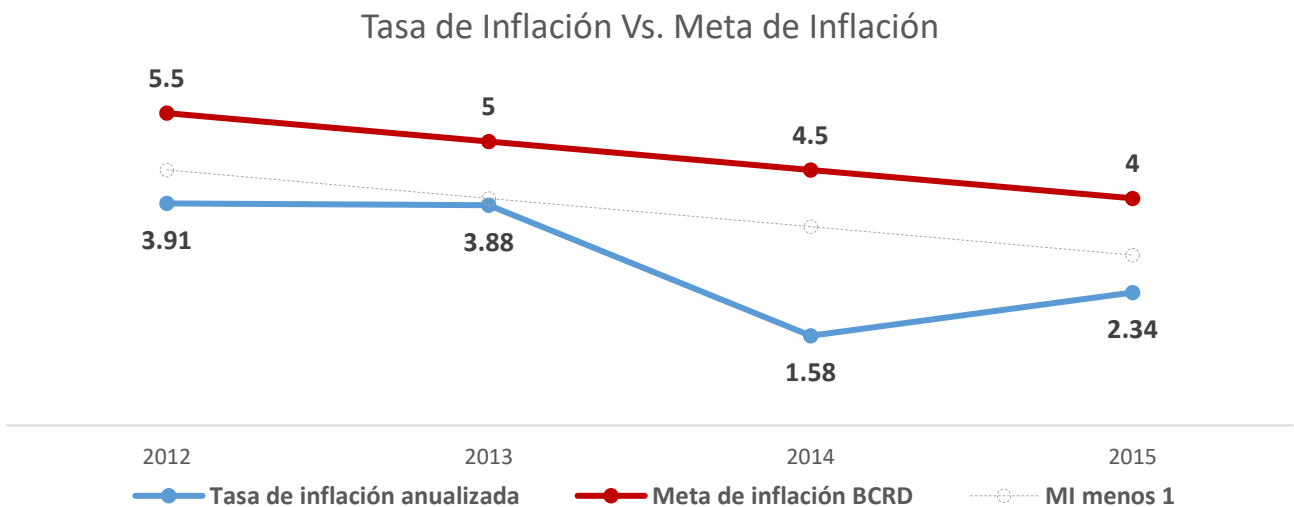
A pesar de que algunos economistas sostienen que los bancos centrales mediante sus políticas monetarias no pueden reaccionar frente a la crisis financiera, Michael Woodford (2011) en su trabajo “Inflation Targeting and Financial Stability” establece su punto contrario, al afirmar que según la política monetaria que éstos tengan; sí hay una relevancia en cuanto a la estabilidad financiera que para el mantenimiento de ésta, el capital de un banco y su índice de liquidez son dos factores que están estrechamente relacionados entre sí; y se deben mantener como lo indique el banco central del país correspondiente para el óptimo funcionamiento de cada banco comercial en una nación. Más aun, Farooq Akram establece que los bancos centrales tienen como tarea tanto una estabilidad de precios como una estabilidad financiera, pero que pueden haber circunstancias en que el uso de políticas monetarias que apoyan las metas de inflación ponen en riesgo la vulnerabilidad del sistema financiero mientras que por el otro lado, políticas que promueven la estabilidad financiera alejan la inflación de su objetivo.

⁴ F. Akram, 2006, Inflation Targeting When Financial Stability Matters.

Desarrollo

Desde la década de los 90 hasta la actualidad diversos países han implementado esquemas de metas de inflación como su plan de política monetaria⁵, una nueva metodología para optimizar su función de expandir o contraer la oferta monetaria. Muchos bancos centrales han establecido las metas de inflación como una banda en la economía para controlar los precios en base a ésta, siendo esto muy importante para la estabilidad financiera.

En el año 2012 en la República Dominicana se llevó a cabo la implementación formal de un Esquema de Metas de Inflación, con el propósito de mejorar el bienestar de la economía dominicana. Durante estos años economistas y especialistas en el área indican que el sistema financiero se ha solidificado y que los indicadores de liquidez y niveles de morosidad son bastantes buenos. De hecho, las actividades de intermediación financiera, seguros y actividades conexas registraron un crecimiento en su valor agregado de 9.2% con relación al PIB durante el año 2015. A diciembre del 2015 el patrimonio neto era equivalente a un 5.04% del PIB y su solvencia superaba el 10% establecido por la ley siendo ésta de un 15.97%. Aún más, la rentabilidad presentó un crecimiento anual de un 12.11% y la liquidez creció un 4.35%.

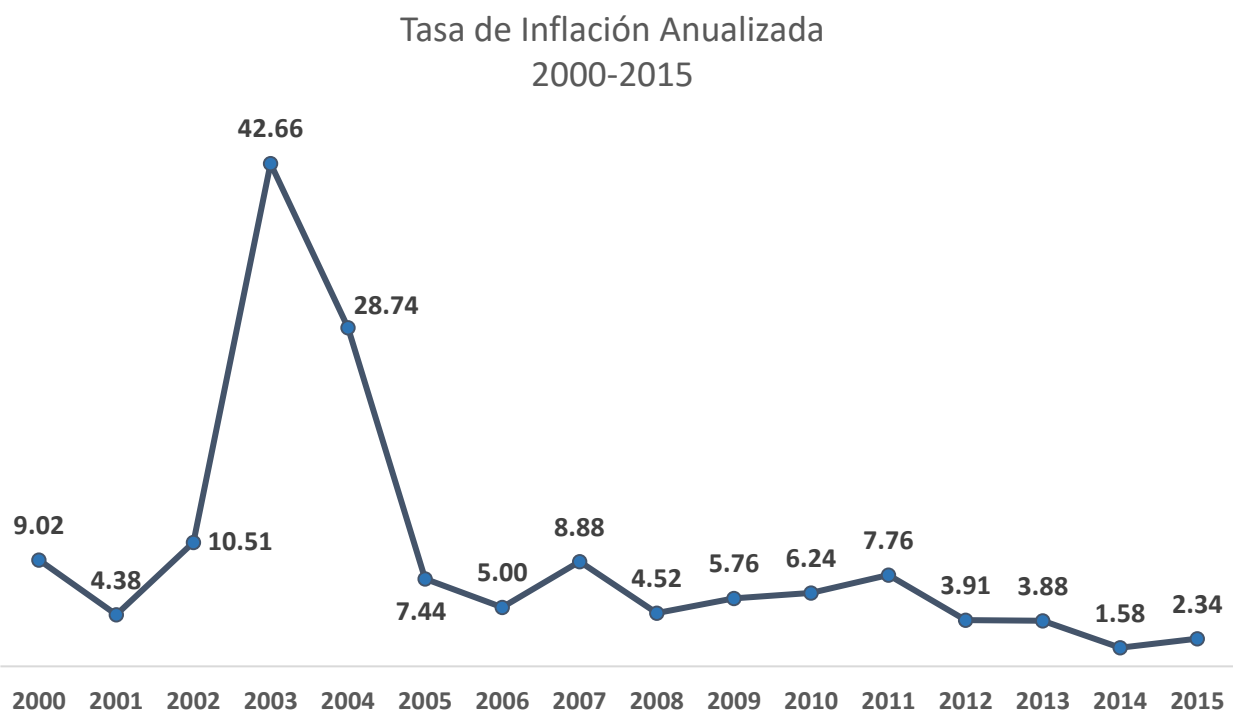


Fuente: Banco Central de la República Dominicana

⁵ Según la definición del Banco Central México, la política monetaria es el conjunto de acciones que se llevan a cabo para influir sobre las tasas de interés y las expectativas inflacionarias del público, a fin de que la evolución de los precios sea congruente con el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable. Al procurar el objetivo de mantener un entorno de inflación baja y estable, se contribuye a establecer condiciones propicias para el crecimiento económico.

Como muestra el gráfico anterior, en general el promedio de inflación fue de 2.93% en estos últimos años donde no cumple con el promedio de meta esperada de un 4.75% \pm 1%. En el año 2013 el Banco Central República Dominicana informó que la meta inflación se logró con holgura debido a que la inflación descendió ligeramente a un 3.88% y la meta que había sido establecida fue de un %5 \pm 1%. No obstante, para los casos de 2014 y 2015 se obtuvo una inflación de 1.58% y 2.34% respectivamente, este resultado se mantuvieron por debajo al esperado en el EMI y según los reportes del Banco Central estos fueron influenciado por las bajas presiones inflacionarias externas y el descenso del precio del barril de petróleo internacionalmente.

Esto nos indica que hay factores externos que pueden afectar directamente las metas de inflación. Al analizar un histórico de las inflaciones observadas en la República Dominicana es notable que para los años 2003 y 2004 hay un crecimiento abrupto de este índice. Aun cuando para entonces no se tenían una política bajo un esquema de meta de inflación, se puede notar una inflación descontrolada.



Fuente: Banco central de la República Dominicana, portal de estadísticas

Entre el año 2000-2002 la República Dominicana presenta un promedio moderado de inflación de un 7.16%, hasta finales de ese año este país era considerado un modelo para los países de América Latina. La República Dominicana presentaba un crecimiento económico anual promedio

en términos reales de aproximadamente un 6% en los años noventa, con inflación controlada a nivel de un dígito y una deuda pública sostenible a nivel de un 25% del PIB, pero todo esto se vino abajo con la crisis financiera vinculada básicamente al Banco Intercontinental mejor conocido como BANINTER.

En el período 2002-2005 como se había mencionado anteriormente la economía de la República Dominicana cae en una de las peores crisis financieras en su historia, con un alto promedio de inflación de un 36.8%. El bienestar económico se vio definitivamente afectado en el 2003-2004 cuando la relación entre la oferta de dinero y la inflación en la economía dominicana fue robusta. Lo que sucedió en esta etapa fue principalmente por los problemas en el sistema bancario dominicano siendo este déficit provocado por: Registros contables inadecuados, contabilidad paralela, fraudes contables, préstamos vinculados, falta de controles internos, mala calidad de la cartera de créditos, baja provisiones por riesgo de crédito, problemas de liquidez, aumento del costo de fondos, descalce de monedas en los bancos y deudores e inadecuada supervisión; así lo indica el exministro de economía Juan T. Montás en su reflexión sobre La Crisis Bancaria Dominicana.⁶

Más tarde después de tantos problemas, el país va mejorando su situación financiera con el paso del tiempo, siendo la inflación promedio desde el año 2005 hasta el 2012 un 6.3%. Luego de los cambios sucedidos en la economía dominicana, el BCRD analizó la evolución de las mejores prácticas de política monetaria por parte de las bancas centrales modernas con el objetivo de preservar su estabilidad macroeconómica a largo plazo. Así entonces el BCRD decide que es de suma importancia implementar un cambio hacia un Esquema de Metas de Inflación (EMI) para la ejecución de la política monetaria, esta idea fue aportada por la Junta Monetaria. Todo este proceso de transición de metas monetarias a un EMI empezó a realizarse gradualmente en el 2005, con la ayuda de expertos de los bancos centrales de Chile, México, Colombia, Brasil, Guatemala, Canadá e Inglaterra, y con asesoría del Fondo Monetario Internacional (FMI).

La tasa de interés de política monetaria es el principal instrumento en el EMI. Esta se encarga de dar a conocer a los agentes la postura de los bancos centrales. En el caso particular de República Dominicana, la Tasa de Política Monetaria es la tasa de depósitos remunerados de corto plazo. Luego de la toma de estas decisiones, el objetivo principal de la política monetaria pasó a ser la

⁶ J.T. Montas, la crisis bancaria y sus causas: una reflexión sobre la crisis bancaria dominicana

tasa de inflación; y la meta anunciada en el Programa Monetario del Banco Central es la nueva ancla de la economía.

Por ende, no sería lo único a tomar en cuenta al momento de medir la estabilidad financiera, ya que con el poder del multiplicador monetario los bancos centrales tienen que tratar de hacer su política monetaria de una manera que sea efectiva y eficaz. Las decisiones que los bancos centrales tomen, a través, de su política monetaria afectan la velocidad con la que el dinero se mueve y la velocidad en la que éste se multiplica. Por lo tanto, a una política de referencia más baja hay mayores probabilidades de expandir el crédito y viceversa. En este ámbito los bancos centrales tienen la elección de ejercer control sobre el cumplimiento de la meta de inflación que se han propuesto, con el uso de estimaciones de inflaciones pasadas, haciendo regresiones y proyecciones más exactas. Adicionalmente, los bancos centrales pueden utilizar tasa de encaje el cual también es otro instrumento para uso de casos especiales, en situaciones que podría considerarse como de emergencia. No obstante la tasa de referencia es la más utilizada para el seguimiento de la inflación (R. Garay, 2013).⁷

Muchos economistas sostienen, como es abarcado en la investigación de Tejvan Pettinger (2012) que: los bancos centrales comienzan a ignorar los problemas de más urgencia; existen ocasiones en las que se necesita una mayor tasa de inflación y que las metas de inflación son limitadas. Aunque la meta de inflación no es un sistema perfecto, ya muchos países la han adoptado en su política monetaria. Esta trae como ventaja una mayor credibilidad, lo que hace más fácil mantener una inflación baja. Al mantenerse la inflación baja con la introducción de la meta de inflación, se evita llegar a la expansión económica insostenible capaz de provocar una contracción y recesión económica.

La estabilidad económica se puede evidenciar por una carente variación en un período de tiempo de tres aspectos importantes en una economía: un buen nivel de empleo/tasa de empleo, una controlada variación del nivel general de precios y el nivel de inversión. Michael Woodford resalta que cuando el mercado se desenvuelve en medio de una estabilidad financiera, se reparten eficazmente los recursos y se manipulan correctamente los riesgos financieros ayudando a mantener en casi cero la variación de los precios de los activos financieros colaborando a estabilizar la masa monetaria y la actividad económica. Michael Woodford, indica que con una variación en la estabilidad financiera y un descontrol en el bienestar de la economía popular, esto

⁷ R. Garay, 2013, Metas de Inflación y Efectividad de la Política Monetaria en el Perú

pasa a dificultar el llegar a ese óptimo de meta de inflación y estabilidad financiera, junto a ese deseado crecimiento económico.

El banco central tiene función de estabilidad de precios, pero éste debe de tener informaciones en las que puedan saber el estado de las entidades financieras que existen, para así ellos poder tomar las mejores decisiones para la política monetaria, que también afectan directamente el crecimiento económico. Así se podrá cumplir sabiamente la meta de inflación y conjuntamente existirá un precio justo en la economía dando como resultado el bienestar económico poblacional.

Existen dudas, producto de la crisis financiera mundial, acerca de la relación que hay entre las políticas para mantener la estabilidad financiera y la política monetaria y, las funciones que éstas deberían cumplir con respecto a la inflación y crecimiento de la economía. La crisis financiera ha dejado en claro la necesidad que existe en ver como un conjunto, la economía real de bienes y servicios con la economía financiera. Es imprescindible integrar mejor la evolución financiera dentro del análisis y las previsiones de la política monetaria, pero como obstáculo están los modelos macroeconómicos que actualmente utilizan los bancos centrales que no cumplen funciones determinantes e importantes en cuestión a estos análisis y pronósticos de política monetaria (Rogers, 2010).⁸

Expertos indican que para alcanzar la estabilidad del sector bancario, no solo es suficiente contar con los requerimientos de capital necesarios, además se deben contar con una sólida base de liquidez sustentada en estándares robustos que tengan un seguimiento adecuado. Un gran número de bancos se vieron afectados durante la primera “fase de liquidez” a pesar de que se tuviesen niveles adecuados de capital, ya que no se tuvo una gestión de liquidez eficiente. Anterior a la crisis financiera internacional de 2009 los mercados de activos fluían rápidamente y era fácil financiar a tasas bajas. Se evidenció, a través del pronto deterioro de las condiciones del mercado, el hecho de que la liquidez puede ser reemplazada por una situación de iliquidez que podría extenderse considerablemente. Varios bancos centrales y otras instituciones tuvieron que intervenir para respaldar el funcionamiento de los mercados monetarios, tras las fuertes presiones que sufrió el sistema financiero (Basilea, 2009).⁹

⁸ S. Roger, 2010. Veinte años de metas de inflación. International Monetary Fund.

⁹ Acuerdo de Basilea III

En esta función se puede aproximar un monitoreo junto a la superintendencia de bancos y parámetros internacionales como los acordados en Basilea, que tratan de evitar los riesgos sistémicos. El costo elevado de ésta y las circunstancias que nos llevaron a ella han generado un consenso entre políticos, técnicos y académicos acerca de la necesidad de desarrollar una dimensión macro de la regulación financiera. El informe sobre la Política Macroprudencial por Luis I. Jácome H. expresa que: “Existe una necesidad de una política macroprudencial como parte del mejoramiento de las políticas para mantener la estabilidad financiera.”

No obstante, algunos expertos indican que todavía quedan por definir cuales otros indicadores financieros se tiene que considerar por el banco central y como éste respondería a estos nuevos indicadores. Algo fundamental que primero debemos responder es, si los bancos deberían usar la política monetaria aparte de las prudenciales, y así determinadamente reaccionar a los indicadores de estabilidad financiera como lo es el precio de las viviendas (Roger, 2010).

Conclusión

Observando los datos históricos de crisis financiera internacional, que es considerada como efecto directo sobre la estabilidad de los bancos de una dicha nación, y la crisis financiera de 2003-2004 en la República Dominicana, se observa que una variación en la estabilidad financiera afecta la estabilidad económica y la estabilidad de precios provocando que el bienestar de la población se vea afectado, desequilibrando los precios del mercado y a su vez el desenvolvimiento macroeconómico.

Dado los datos analizados, una crisis financiera o un sistema no estable tiende a traer una variación de precios no moderada. Es por esta razón que tanto el banco central como los agentes de supervisión deben tener en la mira los indicadores como liquidez y capital para evitar una crisis financiera sistémica o corridas bancarias.

Una estabilidad financiera hace posible que la labor de los bancos centrales de mantener una estabilidad de precios dentro de una economía, estos tienen mecanismos como los de la política monetaria donde se afecta o controla el multiplicar monetario para lograr los objetivos propuestos por la meta de inflación. Es así como la política monetaria juega un papel fundamental para controlar al sistema financiero, y al cumplir las metas de inflación genera un esquema de tranquilidad en la economía provocando una mayor inversión y un crecimiento sostenido.

Para poder cumplir la meta de inflación y que conjuntamente exista un precio justo en la economía dando como resultado el bienestar económico poblacional, los bancos centrales deben de analizar y dar seguimiento al crecimiento y desarrollo del sistema financiero a través de efectivos indicadores que puedan estimar y evitar crisis a través de las políticas monetarias.