



# Inflación, memoria e institucionalidad del Banco Central

Jorge Rodríguez Grossi, M.A. en Economía, Boston University, EE.UU. Profesor Emérito UAH



En muchas disciplinas científicas es normal hacer experimentos. Con esos procedimientos se pueden estudiar teorías, comprobar su grado de veracidad, medir efectos de acciones sobre el objeto o fenómeno estudiado y mejorar nuestras intervenciones. En el caso de la economía es más difícil, aunque en algunos ámbitos se está intentando. Eso significa que la investigación se lleva a cabo mayoritariamente midiendo fenómenos pasados.

¿A qué viene esto? Básicamente a que en el caso de las políticas económicas y específicamente en democracias, ciertas posiciones económicas técnicamente acertadas, cuesta mucho aplicarlas por la resistencia poblacional que provocan, y no se puede recurrir a probarlas para convencer a las

personas. Por ejemplo, el caso de los retiros de fondos de las AFP y sus consecuencias en las futuras pensiones de los afiliados. Sé que lo que diré no es el único argumento en el debate, pero es importante. Cómo hacer que las personas, cuando jóvenes, “vivan artificialmente una vejez sin pensiones”, para que a edad temprana estén decididos a ahorrar sin transar. Quizás, si dispusiéramos de esa herramienta virtual, muchos no habrían retirado dineros de sus fondos.

Me refiero a que es difícil “sentir” lo que no se vive o experimenta. Por ello, las políticas económicas que están bien sustentadas económicamente, muchas veces cuesta aplicarlas porque la población no es capaz de apoyarlas. La racionalidad muchas veces no basta para actuar conforme a lo que su-

ponemos es el óptimo. Precisamente, en el caso de la previsión, si estamos muy lejos del momento de jubilarnos y con muchas necesidades insatisfechas hoy, preferiremos gastar la plata ahora en vez de ahorrarla (los retiros de las AFP). Los economistas decimos que, entonces, tenemos una tasa de descuento muy alta que reduce a la insignificancia el beneficio futuro de bajar de peso o financiar una buena pensión.

### El caso de la inflación

Creo que en el caso de la inflación es similar. Quienes hemos vivido inflaciones importantes sabemos y sentimos lo que es vivir con precios que suben y suben, y donde tu sueldo se reduce a igual ritmo. Ciertamente que cuando ya te has convertido en diabético, o tienes presión alta, u otro daño evitable si hubieras seguido las recomendaciones médicas, o eres viejo y tu pensión minúscula, o estás viviendo una inflación y peleas con tu empleador por reajuste, entonces valorizas lo que te aconsejaba el médico, o el economista. Ahora sientes y no solo entiendes.

Creo posible sostener que muchos chilenos, sobre los 40 años, entienden y conocen los efectos de la inflación porque la vivieron.

¿Por qué? Pues, porque un tema tan técnico como es el de la autonomía del Banco Central esté entre los cinco más firmados para ser discutido en la Convención Constitucional. Es extraño que una propuesta tan técnica sume tanta adhesión. Es comprensible que la defensa de la propiedad de los fondos previsionales en las AFP, o el derecho de propiedad, hayan sido muy populares ante la Convención Constitucional. Son obviamente claves y algunos convencionales han señalado deseos de intervenirlos. La autonomía del ente emisor no tiene nada de glamoroso; es muy técnico. Entonces uno debe entender que su masiva popularidad es un reconocimiento de la po-

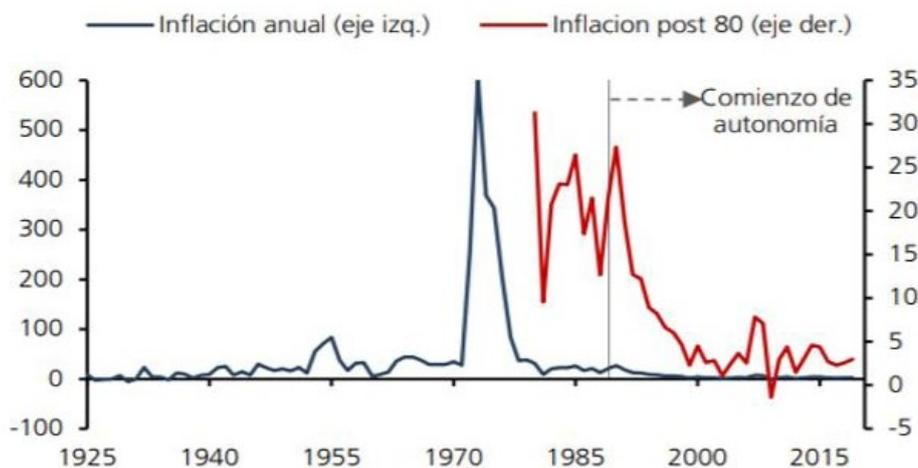
blación adulta al papel desarrollado contra la inflación y que nos ha permitido bajar esa enfermedad a niveles no epidémicos. Desde finales de los años ochenta hasta pocos meses atrás, la inflación ha sido un fenómeno muy desconocido para parte importante de nuestra población, y el Banco Central ha sido clave.

Dado que hacia fines de los años 90 nuestra inflación llegó a ser muy baja (en promedio 3% y en general entre 2% y 4% al año con breves excepciones), gran parte de la población adulta no ha sufrido esta enfermedad. En cambio, la población joven, bajo los 30, prácticamente nunca ha vivido una inflación sobre 10% anual y menos una hiperinflación. Esto significa que, a lo más, tienen la idea. Recién, por la enorme expansión de la demanda agregada más elementos externos, reaparece la inflación el 2021 y se comienza a sentir el amargo sabor de una inflación que se acerca al 10% anual.

En definitiva, pareciera que la vivencia y el recuerdo de la enfermedad aún es importante en la población, porque la vivió hace décadas. Sino cómo explicar que la autonomía del Banco Central sea tan popular. Sufrimos mucha inflación en buena parte del siglo XX y, peor aún, principio de los años setenta, según puede observarse en la Figura 1 que se extrae de una publicación del Banco Central de Chile<sup>1</sup>.



**Gráfico 1. Inflación del IPC: 1925-2019 (variación anual, porcentaje)**



Fuente: EH-Cliolab e INE.

(1) Banco Central de Chile, "Dinámicas y determinantes de la inflación en Chile", diciembre 2020.

Respecto de la memoria de las personas sobre la inflación vale referirse al diario ABC (1/9/2021), que señala: *“Un trabajo muy interesante es ‘Memories of High Inflation’ de Michael Ehrmann y Panagiota Tzamourani (Banco Central Europeo, 2009). En ese estudio se constata que mientras el recuerdo de las hiperinflaciones es muy duradero, la memoria de episodios menos dramáticos comienza a erosionarse al cabo de 15 o 20 años. Por lo tanto, el hecho de que los ciudadanos valoren menos la estabilidad de precios y crean que la inflación ya no es una amenaza real tiene mucho que ver con el olvido. Mientras más tiempo los bancos centrales hayan asegurado la estabilidad de precios, más importante es para ellos comprometerse en una comunicación proactiva, especialmente con las generaciones jóvenes, acerca de los beneficios de una inflación baja y estable”.*



En efecto, la autonomía del Banco Central enfocada a controlar la inflación tiene que ver con la menor o mayor probabilidad de vivir con esa pandemia. Ella está íntimamente ligada al continuo desbalance entre la demanda por bienes y servicios por encima del potencial productiva y de comercio exterior. Si las alzas de precios son permanentemente toleradas por la política monetaria, las alzas de precios no pararán.

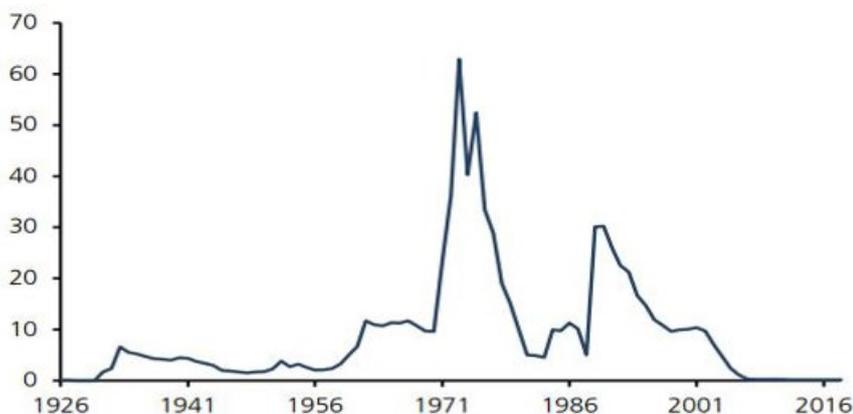
Un Banco Central autónomo con esa tarea, puede regular la expansión de los créditos

en el sistema financiero y manejar operaciones de mercado abierto. En la época inflacionaria alimentaba la epidemia con préstamos al Gobierno, ahora prohibidos. Así se financiaba el exceso de demanda agregada nacional. Ahora maneja con más poder la política monetaria.

Es bueno recordar que cuando la inflación aumenta, como ocurre ahora, las personas e instituciones nos estresamos y diseñamos estrategias para defendernos. Entre 1925 y 2000 la inflación anual promedio en Chile lle-

gó a más de 43% (con desviación estándar de 93%). Antaño sufríamos inflación crónica hasta que, en 1989, se autonomizó el Banco Central y comenzó a controlar el proceso con prohibición de dar crédito al Gobierno y la obligación de coordinarse con este, eliminando con ello el sesgo inflacionario. La Figura 2, también extraída de la publicación del Banco Central de Chile de 2020, muestra las colocaciones del ente emisor al Fisco y su extinción gradual cuando comienza a regir la autonomía del primero. Notable es la correlación entre los préstamos del Banco Central de Chile al Fisco con la inflación en esos períodos.

**Gráfico 2. Colocaciones del Banco Central al Fisco (porcentaje del PIB nominal)**



Fuente: Actualización de Filippi, Román y Villena (2015)

### Inflación y sociedad

Debido a esta enfermedad, las personas e instituciones luchan entre sí para perder lo menos posible o ganar en el intento. Se desata una verdadera disputa por minimizar las pérdidas de poder adquisitivo de cada uno con consecuencias psicológicas, económicas, redistributivas y políticas.

Obsérvese en la Figura 1 el nivel de inflación prevaeciente en el período 1925-2019, donde se alcanza un punto máximo de 600% anual en abril de 1974. ¿Cómo reaccionan los



actores económicos? La tarea diaria es deshacerse del efectivo, comprando algo para aportar a las despensas o inventarios. O comprar moneda dura, como oro o terrenos. Las empresas más tecnificadas dotándose de expertos financistas para minimizar el efecto inflacionario. Las otras, soportando el 100% del daño.

Respecto de experiencias en otros países, el diario ABC de España relata que: *“En la República de Weimar (1918-1933), durante la hiperinflación, los alemanes llegaban con carretillas con billetes hasta la ventanilla del cine para pagar la entrada. La devaluación favorecía el trueque: se prefería el pago con salchichas antes que con marcos. En la Argentina de la década de 1970 las empresas pagaban dos veces al día para que sus empleados pudieran hacer la compra: el carrito del supermercado a mediodía contenía más productos y más valiosos que el de la noche (John Müller y Silvia Nieto, en ABC, 1/9/2021).”*

En otra parte del mismo artículo se señala: *“Vivir con inflación representa un cambio radical en la sociedad. La variación perma-*

*nente de los precios obliga a los ciudadanos a invertir una cantidad de tiempo en sus decisiones de compra que no le dedicarían en un escenario de estabilidad de precios. Los estudios sobre los aspectos psicológicos de la inflación indican que vivir con ella es muy parecido a vivir bajo una situación de estrés permanente.<sup>2</sup> La conflictividad social se incrementa, porque los trabajadores quieren preservar su poder de compra a ser posible creando mecanismos de indexación automática.”*

Quizás el efecto de tipo recordatorio que tendrá el COVID 19 en nuestras vidas permite imaginar que una inflación alta y prolongada también produce cambios traumáticos que se graban en la memoria de quienes la han experimentado. El COVID nos ha dañado físicamente, nos ha obligado a usar mascarillas, ha fortalecido el delivery como forma de compraventa, también el trabajo a distancia, afectando los métodos de enseñanza, de producción, las relaciones sociales (funerales privados, menos besos y abrazos, saludos con el brazo, o con el puño, etc.). La inflación, cuando supera ciertos niveles, di-

gamos 10% anual, genera cambios profundos.

La inflación daña el ambiente social y político (aumento de huelgas y molestias de la población que refuerzan la ingobernabilidad), mientras también se reduce el potencial de crecimiento de la economía porque los inversionistas incorporan un nuevo riesgo a sus costos y decisiones.<sup>3</sup>

### **La trampa política de los remedios a la inflación**

Por el lado de los remedios tenemos un problema muy serio. Si la causa de la inflación es la mantención de un exceso de demanda agregada por sobre la oferta agregada, entonces el remedio es frenar ese exceso deteniendo o gradualmente desalentando la demanda agregada. El Gobierno puede colaborar bajando su gasto, pero ello tiene un costo político.

El combate a la inflación tiene soluciones probadas. El Banco Central puede tomar diversas medidas: entre las principales, au-

(2) El artículo de ABC refiere al lector a Y. Epstein y E. Babad, *Economic Stress: Notes on the Psychology of inflation*, *Journal of Applied Social Psychology*, vol 12, issue 2, 1982.

(3) Otra versión de esta reflexión en *Fundación Democracia y Progreso*, abril de 2022.

mentar la tasa de interés rectora lo que encarecerá los créditos, vendiendo valores al sector privado (lo que significa retirar dinero de la economía), y si extrema las medidas, aumentando los requisitos de capital y de reserva de los bancos comerciales lo que disminuirá la capacidad de dar créditos a los bancos. Mejor aún si el gobierno coopera.

Lamentablemente frenar el crecimiento de la demanda agregada significará generar desempleo y caída de negocios, lo cual es socialmente doloroso y provoca fuertes consecuencias políticas. **¿Qué gobierno democrático se atreve a tomar medidas como las que estamos describiendo, a sabiendas que provocará, en el corto plazo, más desempleo e impopularidad? ¿Será capaz de disminuir las inversiones públicas que son las que le permiten mostrar realizaciones? ¿Podrá hacerse responsable de sus consecuencias políticas de corto plazo? A juzgar por nuestra historia, la respuesta es negativa.** De allí que cuando se ha producido una inflación importante es muy difícil para los gobernantes en regímenes democráticos adoptar remedios serios. Por ello algunos proponen que la autonomía obligue no solo a meta inflacionaria, sino que también a crecimiento y empleo. Pero ello da para otra reflexión.

En política "obras son amores". Si combatir la inflación significa arriesgar las próximas elecciones y dejarle al próximo gobierno el triunfo, el remedio no parece muy políticamente atractivo. Esta es una verdadera trampa que convierte a la autonomía del Banco Central en el mejor aliado de la democracia para evitar un COVID inflacionario.

Un Banco Central autónomo tiene la ventaja de convertirse en el socio perfecto de un gobierno democrático porque lo forzará a tener un comportamiento financiero responsable, lo que también llevará al Banco Central a asumir tasas de interés y medidas en el sistema financiero compatibles con la estabilidad de precios y el crecimiento

económico del país. Su aceptación de rango constitucional, además, representará la conformidad política transversal respecto de esta verdadera **vacuna** contra una enfermedad nefasta y que es muy difícil de vencer, no porque técnicamente sea difícil, sino que, por ser tan dolorosa su remediación, se transforma políticamente en un mal crónico.

Por otra parte, un Banco Central autónomo, que cumple y que es creíble y transparente, que comunica bien, puede incluso

atenuar el efecto doloroso de sus medidas antiinflacionarias sobre el producto y el empleo. Gracias a la credibilidad ganada puede acortar el período de ajuste porque los agentes económicos reaccionan más rápido a las proyecciones ayudando al ajuste. Esta ventaja convierte la autonomía en un gran socio de cualquier Gobierno, primero, al estilo del famoso libro de Genaro Prieto, y más importante aún, por suavizar los efectos negativos de sanear la economía del mal inflacionario.<sup>4</sup> **OE**



*Un Banco Central autónomo tiene la ventaja de convertirse en el socio perfecto de un gobierno democrático porque lo forzará a tener un comportamiento financiero responsable, lo que también llevará al BC a asumir tasas de interés y medidas en el sistema financiero compatibles con la estabilidad de precios y el crecimiento económico del país”*



(4) Ver A. Cukierman, *Independencia del Banco Central e instituciones responsables de la política monetaria: pasado, presente y futuro*, Economía Chilena, vol. 9, Nº 1, 2006.