Algunas observaciones finales

Discurso del Sr. [Philip Lowe](https://www.bis.org/author/philip_lowe.htm), Gobernador del Banco de la Reserva de Australia, en la Fundación Anika, Sídney, 7 de septiembre de 2023.

Discurso del banco central | 07 septiembre 2023

por  [Philip Lowe](https://www.bis.org/author/philip_lowe.htm)

[**PDF texto completo** (16kb)](https://www.bis.org/review/r230907c.pdf) | 7 páginas

Me gustaría agradecer a todos los miembros del personal de la RBA que me han ayudado tan hábilmente con mis numerosos discursos a lo largo de los años.

Me gustaría comenzar agradeciéndoles a todos su apoyo a la Fundación Anika. Su generosidad es fundamental para el éxito del trabajo de la Fundación que ayuda a los jóvenes australianos. Gracias, en particular, al Banco Nacional de Australia por el patrocinio de este evento durante los últimos años; su apoyo es muy apreciado y está marcando una diferencia.

Esta es la séptima y última vez que tengo el honor de dirigirme al almuerzo anual de la Fundación Anika. Mis 43 años en el RBA y mis siete años como Gobernador terminarán la próxima semana; de ahí el título de mi charla de hoy, "Algunas palabras finales".

El gobierno anunció mi nombramiento como Gobernador el 5 de mayo de 2016. Resultó ser el día más difícil de mi vida, no por la inquietud que sentía al asumir el cargo, sino por una emergencia médica.

Yo estaba en Ottawa, Canadá, en ese momento. Acababa de hablar en una conferencia organizada por el Banco de Canadá y me felicitaron por mi nombramiento. Cuando salí del escenario, me sentí muy cansado por lo que pensé que era un abrumador desfase horario. Pero lo siguiente que recuerdo es que estaba en una habitación con luces brillantes y vestida sólo con una bata ligera.

Mientras intentaba entender dónde me encontraba, pensé en algo que había leído anteriormente en Internet: que había una sociedad secreta de gobernadores de bancos centrales y que tenía algunas prácticas de iniciación extrañas. Recuerdo haber pensado que tal vez sea cierto aquí en Canadá. Pero me equivoqué: puedo asegurarle a Michele que no existe tal sociedad ni ceremonia de iniciación. En cambio, los canadienses apostaban por una atención sanitaria de primer nivel.

Sin saberlo, la arteria carótida de mi cuello se había partido, probablemente debido a la forma en que había dormido en el avión. Esto provocó un coágulo de sangre con consecuencias potencialmente fatales. Pero la rápida acción del personal del Banco de Canadá y la excelente atención del Hospital de Ottawa superaron esta situación. Siete años después, estoy terminando mi mandato en forma y saludable.

Cuento esta historia porque reforzó dos lecciones para mí que han influido en cómo he desempeñado mi trabajo.

La primera lección es que la incertidumbre es una realidad de la vida y debemos gestionarla: ninguno de nosotros tiene una bola de cristal y sucede lo inesperado.

La segunda es que hay mucho que agradecer: de hecho, el vaso está al menos medio lleno. He tenido el gran privilegio de trabajar con un grupo de personas muy talentosas en el RBA que se dedican a servir los intereses de los australianos. También he tenido el privilegio de ser Gobernador de un banco central ampliamente respetado en un país que disfruta de uno de los niveles de vida más altos del mundo. Es un trabajo desafiante, pero inmensamente gratificante.

Durante mi mandato como Gobernador ha habido tres desafíos económicos principales con los que he tenido que lidiar. El primero fue un período prolongado en el que la inflación estuvo ligeramente por debajo del objetivo. La segunda fue una pandemia global. Y la tercera fue la tasa de inflación más alta en más de 30 años. Ninguno de estos eventos fue ampliamente predicho y ninguno fue exclusivo de Australia.

A pesar de estos acontecimientos, la inflación subyacente ha promediado el 2,7 por ciento durante mi mandato; en términos generales, la inflación ha promediado el 3 por ciento. Estas cifras están por encima del punto medio del rango objetivo de 2 a 3 por ciento, pero están dentro de ese rango y las expectativas de inflación han estado bien ancladas. Aun así, la inflación ha sido más variable durante mi mandato como Gobernador que en las dos décadas anteriores; En los últimos siete años, la inflación ha variado desde un mínimo del –0,3 por ciento hasta un máximo del 7,8 por ciento.

Mi opinión es que será difícil regresar al mundo anterior, en el que la inflación se movía en un rango muy estrecho. La mayor prevalencia de shocks de oferta, la desglobalización, el cambio climático, la transición energética y los cambios demográficos significan curvas de oferta más pronunciadas o curvas de oferta más variables. Si bien esto no significa que la meta de inflación no pueda alcanzarse en promedio, sí significa que es probable que la inflación sea más variable en torno a esa meta.

En términos del mercado laboral, cuando asumí el cargo de gobernador en 2016, la tasa de desempleo estaba en el rango del 5½ al 6 por ciento. Durante el año pasado, ha sido de alrededor del 3½ por ciento, la tasa más baja en casi 50 años. La proporción de australianos con empleo nunca ha sido tan alta como hoy y el número de personas con empleo ha aumentado en más de 2 millones desde mediados de 2016. El ciclo actual todavía tiene camino por recorrer, pero es posible que Australia pueda mantener tasas de desempleo por debajo de las que hemos tenido durante los últimos 40 años. De ser así, sería una muy buena noticia tanto para la economía como para nuestra sociedad.

A pesar de estos resultados, la cuestión que ha definido mi mandato más que cualquier otra es la orientación futura sobre las tasas de interés que se proporcionó durante la pandemia. Esa orientación se interpretó ampliamente como un compromiso, más que una declaración condicional, de que las tasas de interés no aumentarían hasta 2024. Como saben, las tasas de interés comenzaron a aumentar en mayo de 2022 y desde entonces ha habido muchas críticas, especialmente por parte de quienes pidieron préstamos durante la pandemia según nuestra orientación.

Hay mucho que aprender de esta experiencia, incluso sobre cómo comunicarse en tiempos de incertidumbre. Pero pido que la gente tenga en cuenta las circunstancias que enfrentamos en 2020. Fue una época muy aterradora. Un virus desconocido estaba arrasando el mundo, nuestras fronteras internacionales estaban cerradas, la gente no podía cruzar las fronteras estatales, nos decían que nos quedáramos en nuestros hogares, se estaban instalando morgues temporales y se pensaba que faltaban años para tener una vacuna. Había proyecciones creíbles de que la tasa de desempleo aumentaría al 15 por ciento y que se produciría una contracción económica profunda y duradera. E incluso hasta bien entrado 2021, gran parte del país seguía bajo estrictos confinamientos.

El gobierno y el RBA respondieron enérgicamente a la pandemia. En el RBA queríamos hacer todo lo posible para tender un puente hacia tiempos mejores y ofrecer cierta protección contra los peores resultados. Sé que el gobierno tenía una mentalidad similar. Este enfoque funcionó. La economía australiana evitó caer al abismo y luego se recuperó bien.

En retrospectiva, mi opinión es que hicimos demasiado. Pero en retrospectiva es algo maravilloso. Ninguno de nosotros puede predecir el futuro y hemos tenido que tomar decisiones bajo una gran incertidumbre y con información incompleta. Hicimos algunas cosas bien, pero nos equivocamos en otras. Sin embargo, puedo asegurarles que el personal del RBA y los miembros de la Junta del Banco de la Reserva han sido implacables en su búsqueda de hacer lo correcto y apoyar la prosperidad económica del pueblo de Australia. Y dejaré el RBA después de 43 años orgulloso de nuestra contribución a la estabilidad tanto de nuestra economía como de nuestro sistema financiero.

Sin una bola de cristal, a lo largo de los años me ha resultado útil volver a algunos puntos fijos. Me gustaría volver hoy a cuatro de ellos.

Marcos sólidos para las políticas

El primero es la importancia de contar con marcos de política económica sólidos y creíbles. Para la política monetaria, esto significa una fuerte ancla nominal en forma de una meta de inflación a mediano plazo. Y para la política fiscal, significa un marco fiscal creíble que aborde el mediano plazo y la restricción presupuestaria intertemporal.

Desde principios de la década de 1990, Australia ha contado con un objetivo de inflación flexible centrado en entre el 2 y el 3 por ciento. Esta meta ha anclado exitosamente las expectativas de inflación y proporcionado el marco organizador para las decisiones de política monetaria. Hemos visto los beneficios de esta ancla durante el último año; sin él, nos habríamos enfrentado a un entorno mucho más desafiante.

En un momento de mi mandato, cuando la inflación era baja, hubo llamados a reducir la meta. Y recientemente, algunos han pedido un objetivo más alto, con la esperanza de evitar los costos de la desinflación.

He argumentado constantemente en contra de tales llamados. No sería una gran ancla nominal si el objetivo se moviera sólo porque la marea estuvo corriendo en una dirección durante un tiempo. La gente se preguntaría con razón qué pasaría cuando la marea corriera en sentido contrario. Una vez elegido un objetivo, es mejor mantenerlo a menos que existan razones convincentes para cambiar, lo cual no es así.

Para la política fiscal, un ancla también es importante. Los gobiernos enfrentan muchas demandas sobre sus presupuestos y cuando piden préstamos hoy, necesitan poder pagar esa deuda en el futuro. Algunos países no han abordado muy bien este aspecto intertemporal de la política fiscal y los niveles de deuda pública han seguido aumentando, acumulando problemas para el futuro. Australia lo ha hecho mejor en este frente, pero no somos inmunes a las presiones sobre el erario público y estas presiones están aumentando. En vista de ello, sería útil un fuerte compromiso con un marco fiscal que abordara la restricción presupuestaria intertemporal.

Un marco creíble a mediano plazo también es útil en el área de inversión en infraestructura. La creciente población de Australia significa que debemos seguir invirtiendo en activos públicos. Hace algunos años, hablé de mi preocupación por el hecho de que no estábamos haciendo lo suficiente aquí, en parte debido a que los gobiernos buscaban evitar endeudarse. Más recientemente, mi preocupación ha sido que intentábamos hacer demasiado en un tiempo demasiado corto. Un marco bien establecido, basado en un riguroso análisis independiente de costos y beneficios, ayudaría al país a planificar y secuenciar la inversión pública. También reduciría las primas de riesgo de las inversiones del sector privado y daría al público una mayor confianza en que el dinero se está gastando sabiamente.

Coordinación de las políticas monetaria y fiscal

Un segundo punto fijo al que he vuelto es que es probable que obtengamos mejores resultados si la política monetaria y la política fiscal están bien alineadas.

Mi opinión ha sido durante mucho tiempo que, si estuviéramos diseñando acuerdos políticos óptimos desde cero, tanto la política monetaria como la fiscal tendrían un papel en la gestión del ciclo económico y la inflación, y que habría una estrecha coordinación.

El consenso mundial actual es que la política monetaria es el principal instrumento de política cíclica y se le debe asignar la tarea de gestionar la inflación. Esto se debe en parte a que la política monetaria es más ágil y no está influenciada por consideraciones políticas. Subir las tasas de interés y endurecer la política puede volverlos muy impopulares, como lo sé muy bien. Esto significa que es más fácil para un banco central independiente hacer esto que para los políticos.

Esta asignación de responsabilidad tiene sentido y ha funcionado razonablemente bien. Pero eso no significa que no debamos aspirar a algo mejor. La política monetaria es un instrumento poderoso, pero tiene sus limitaciones y sus efectos se sienten de manera desigual en toda la comunidad.

En principio, la política fiscal podría ofrecer una ayuda más fuerte, aunque esto requeriría un cierto replanteamiento de la arquitectura de políticas existente. En particular, requeriría agilizar algunos instrumentos fiscales, fortalecer los estabilizadores (semi)automáticos y otorgar a un organismo independiente un control limitado sobre algunos instrumentos fiscales. Avanzar en esta dirección no es sencillo, pero algunas ideas innovadoras podrían ayudarnos a llegar a un lugar mejor.

Durante mi mandato, ha habido momentos en los que la política monetaria y fiscal trabajaron muy estrechamente y, en otros momentos, sería una exageración decir que así fue. La coordinación fue más efectiva durante la pandemia. Durante ese período, la política fiscal fue ágil y las limitaciones políticas a su uso con fines de estabilización se desvanecieron. Y vimos cuán poderoso puede ser cuando el gobierno y el RBA trabajan en estrecha colaboración. Hay algunas lecciones más amplias aquí y me decepcionó que la reciente revisión del RBA no las explorara con más profundidad.

La importancia de aumentar la productividad

Un tercer punto fijo al que he vuelto es la importancia de impulsar el crecimiento de la productividad.

Vuelvo a ello porque el crecimiento de la productividad es fundamental para nuestra prosperidad futura. Significa elevar los niveles de vida, salarios reales más altos, un aumento de nuestra riqueza colectiva, un pastel más grande para ayudar a financiar los servicios públicos que la comunidad valora y menos presión inflacionaria. Hace que la mayoría de las cosas sean más fáciles.

Desafortunadamente, el reciente récord de productividad no es alentador. Se han realizado muchas investigaciones sobre las causas subyacentes y qué hacer al respecto. Por lo tanto, no faltan ideas, incluso en las áreas de impuestos, acumulación de capital humano, energía e infraestructura, el diseño de nuestras ciudades, el enfoque de la regulación y la política de competencia, las relaciones laborales y la prestación de servicios gubernamentales. Hay oportunidades de mejora en todas estas áreas.

El problema no es la falta de ideas. Más bien, se trata de construir el consenso dentro de la sociedad para implementar algunas de estas ideas. Éste es, fundamentalmente, un problema político, y es un problema importante. Si no podemos lograr un consenso para realizar cambios, la economía irá a la deriva y existe un riesgo material de que nuestros niveles de vida se estanquen.

Un tema relacionado es el vínculo entre salarios, inflación y crecimiento de la productividad. Para que la inflación promedie el 2½ por ciento, esperaríamos que, en promedio, los salarios aumenten a la tasa de crecimiento de la productividad más el 2½ por ciento. Dado que la distribución del ingreso nacional entre salarios y ganancias puede variar y de hecho varía, esta relación no es una regla estricta, pero es un punto de referencia razonable.

Al principio de mi mandato, llamé la atención sobre la baja tasa de crecimiento de los salarios, algo que consideré un problema. El crecimiento de los salarios de alrededor del 2 por ciento estaba contribuyendo a que la inflación estuviera por debajo del objetivo y existía la preocupación de que los trabajadores no estuvieran obteniendo su parte de los beneficios del crecimiento de la productividad. En ese momento, hablé de una sensación disminuida de prosperidad compartida y de los peligros que esto planteaba.

Ahora nos encontramos en un entorno de mayor crecimiento de los salarios nominales, lo cual es positivo. Mi atención reciente ha sido el riesgo de que el período de alta inflación pueda llevar a que el crecimiento de los salarios y las ganancias supere la tasa que es consistente con un retorno sostenible de la inflación a la meta. Si bien los datos recientes brindan cierto consuelo en este frente, debemos permanecer alerta a este riesgo porque, si se materializara, la inflación se volvería rígida, lo que requeriría una política monetaria más estricta y más dolor económico en el futuro. Un aumento en el crecimiento de la productividad ciertamente será útil en este caso, ya que permitirá un crecimiento más fuerte de los salarios y ganancias nominales y reales.

Política monetaria, crédito y precios de activos

El cuarto punto fijo al que he vuelto es el vínculo entre la política monetaria, el crecimiento del crédito y los precios de los activos. Hay dos cuestiones que quiero destacar aquí.

La primera es que la política monetaria no puede ignorar el crecimiento del crédito y los precios de los activos.

Vale la pena recordar que antes de la pandemia, los ciclos económicos estaban cada vez más impulsados ​​por acontecimientos en el lado financiero de la economía, es decir, por oscilaciones en el crédito y los precios de los activos. Mi opinión ha sido durante mucho tiempo que los bancos centrales no deberían centrarse en el crecimiento del crédito o los precios de los activos, pero tampoco pueden ignorarlos. Las tasas de interés influyen directamente en cuánto quiere pedir prestado la gente y en el valor de los activos. Esto significa que los bancos centrales no pueden lavarse las manos ante lo que está sucediendo en el aspecto financiero y debemos trabajar estrechamente con las autoridades prudenciales para contener la acumulación de riesgo financiero y macroeconómico.

Antes de ser gobernador, escribí artículos sobre los peligros de bajar las tasas de interés cuando la economía estaba creciendo bien y los precios de los activos subían, pero la inflación estaba un poco por debajo del objetivo. Me preocupaba que el deseo de aumentar un poco la inflación con tasas de interés más bajas alentara aún más endeudamiento y precios de activos sobrevaluados, aumentando el riesgo de inestabilidad en el futuro. Escribí sobre la importancia de tener un enfoque de mediano plazo y los beneficios de políticas distintas a la política monetaria que ayudan a garantizar que la inflación sea consistente con la meta.

Hoy en día, obviamente, enfrentamos un conjunto diferente de desafíos, pero podríamos enfrentar este conjunto de problemas nuevamente. Esto significa que sigue siendo importante pensar en la respuesta política adecuada en esta situación, incluida la forma en que las políticas prudenciales y fiscales podrían ayudar. Hay límites a lo que la política monetaria por sí sola puede hacer.

El segundo punto es que las tasas de interés influyen en los precios de la vivienda, pero no son la razón por la que Australia tiene uno de los costos de vivienda más altos del mundo.

Es cierto que las tasas de interés nominales estructuralmente más bajas que siguieron al regreso de una inflación baja a principios de los años 1990 contribuyeron al aumento de los precios de la vivienda. Pero la razón por la que Australia tiene algunos de los precios inmobiliarios más altos del mundo no son las tasas de interés, que han estado en niveles más o menos similares en la mayoría de las economías avanzadas. Más bien, es el resultado de las decisiones que hemos tomado como sociedad: decisiones sobre dónde vivimos; cómo diseñamos nuestras ciudades y zonificamos y regulamos el suelo urbano; cómo invertimos y diseñamos sistemas de transporte; y cómo gravamos la inversión en suelo y vivienda. En cada una de estas áreas, nuestra sociedad y nuestros políticos han tomado decisiones que conducen a altos costos de suelo y vivienda urbanos. Es abordando estos problemas que podremos abordar el alto costo de la vivienda en Australia,

En resumen, entonces, a falta de una bola de cristal, estos son cuatro de los puntos fijos a los que he vuelto durante mi mandato como Gobernador: la importancia de marcos sólidos y creíbles para la política económica; los beneficios de la coordinación de las políticas monetaria y fiscal; la necesidad de impulsar el crecimiento de la productividad; y la necesidad de prestar atención a la evolución de los mercados de crédito y de activos.

Además de estos puntos, hay muchos otros puntos que se me han atribuido, entre ellos: la promesa de que las tasas de interés no subirían hasta 2024; todo el mundo necesita conseguir un compañero de piso; la gente necesita trabajar más horas para llegar a fin de mes; y los adultos jóvenes deberían quedarse en casa debido a la crisis del alquiler. Sin embargo, no expuse estos puntos. Tampoco elegí Can’t Stop the Feeling de Justin Timberlake para que me acompañara mientras subía al podio recientemente.

Mi experiencia aquí resalta las dificultades de comunicarse en las redes sociales y la era digital. A pesar de estas dificultades, siempre he sentido la responsabilidad de explicar ideas complejas y las compensaciones e incertidumbres que enfrentamos. Sé que algunas de mis explicaciones no han dado en el blanco. Pero los medios también tienen una responsabilidad. Mi opinión es que obtendremos mejores resultados si la plaza pública está llena de hechos y debates matizados e informados, en lugar de vitriolo, ataques personales y clickbait. Como sociedad, tenemos trabajo que hacer aquí.

Me gustaría terminar deseándoles todo lo mejor a Michele y su equipo. Cuando Glenn Stevens estaba terminando su mandato como gobernador, me entregó un regalo: su vaso medio lleno (o estrictamente hablando, su taza de café medio llena). Con el permiso de Glenn, me gustaría devolverle esto al próximo Gobernador. Michele, lo hago con la esperanza de que, a medida que navegues por las incertidumbres que se avecinan, recuerdes que ese vaso está medio lleno y que tenemos mucho de qué ser afortunados aquí en Australia.

Finalmente, gracias por escucharnos y por su apoyo a la Fundación Anika.

Espero responder a sus preguntas por última vez.

Sobre el Autor

[](https://www.bis.org/author/philip_lowe.htm)

Felipe Lowe

Información relacionada

* [Más discursos del "Banco de la Reserva de Australia"](https://www.bis.org/cbspeeches/index.htm?cbspeeches_institutions=21)
* [Página del país: Australia](https://www.bis.org/country/AU.htm)