



CORTESÍA DEL BANCO CENTRAL DE RUSIA

## En pos de la estabilidad

**Elvira Nabiullina** explica cómo la adopción de políticas enérgicas ayudó a Rusia a evitar una recesión más profunda y a reformar el sector bancario

**A LOS POCOS MESES** de haber asumido el cargo de Gobernadora del Banco Central de Rusia en 2013, Elvira Nabiullina tuvo que enfrentarse a una creciente crisis económica provocada por el desplome de los precios del petróleo y tensiones geopolíticas y sanciones. Para diciembre de 2014, el tipo de cambio y el sistema bancario soportaban enormes presiones, y la economía enfilaba hacia una recesión. Se necesitaba una respuesta firme, y el banco central optó por la flotación de la moneda, anunció la adopción inmediata de un régimen de metas de inflación y aceleró la reforma bancaria. Estas medidas enérgicas han arrojado importantes resultados positivos.

Nabiullina, la primera mujer que dirige el Banco Central de Rusia, fue elegida Gobernadora de 2015 por la revista *Euromoney* y mejor Gobernadora de Europa de 2016 por *The Banker*. También ha

formado parte de la lista de las mujeres más poderosas del mundo elaborada por la revista *Forbes*.

En esta entrevista con Olga Stankova, del Departamento de Comunicaciones del FMI, Nabiullina, que además fue Ministra de Desarrollo Económico, repasa su experiencia al mando del Banco Central de Rusia durante este difícil período.

**F&D: Las metas de inflación —es decir, cuando un banco central anuncia un objetivo de inflación y gestiona las expectativas inflacionarias con medidas de política— son vistas como una estrategia compleja y exigente para las economías emergentes. ¿Cómo justificó Rusia la adopción de esta política?**

**EN:** Al analizar la experiencia de otros países, nos pareció que el régimen de metas de inflación es una política que permite reducir la inflación y mantenerla en un nivel bastante bajo. Desde luego, en los mercados emergentes esta política puede plantear dificultades porque los mercados financieros son relativamente poco profundos y, quizá lo más importante, porque en un régimen de metas de inflación es necesario gestionar las expectativas inflacionarias. La complicación surge en un mercado emergente en el que el público ha vivido períodos de alta inflación, está acostumbrado a ese fenómeno y no cree que la inflación baja sea algo alcanzable a largo plazo.

En todo caso, nosotros no dimos un giro brusco hacia las metas de inflación. Ya habíamos empezado a preparar el camino tras la crisis de 2008–09. Primero desarrollamos las herramientas necesarias para refinanciar los bancos, y esas herramientas nos permitieron usar la tasa de interés de política monetaria para gestionar la inflación a través del mecanismo de transmisión. Luego fuimos flexibilizando gradualmente el tipo de cambio, de un tipo de cambio más bien estrictamente regulado a uno flotante. Por último —y esto es muy importante—, el sistema de metas de inflación depende en gran medida de la calidad de los modelos, las proyecciones y los análisis, así que también desarrollamos esas capacidades. Considero que estos tres elementos fueron cruciales para poder lograr los efectos que habíamos prometido al público.

**F&D: La flotación se adoptó en el peor momento de la crisis, a finales de 2014. ¿Había alguna otra opción aceptable en esa situación? ¿Ya no era viable seguir gestionando el tipo de cambio un tiempo más?**

**EN:** En efecto, tuvimos que adoptar la flotación durante un período de altos riesgos para la estabilidad financiera. Pero estoy convencida de que

eso no justificaba aplazar la decisión. Simplemente habríamos tenido que consumir parte de nuestras reservas de oro y de divisas, y después de todos modos adoptar la flotación.

En mi opinión, el tipo de cambio flotante ha servido para amortiguar los shocks externos y ha facilitado un ajuste rápido de la balanza de pagos. Lo mismo sucedió durante el siguiente ciclo, en 2016. Si recuerda, a comienzos de 2016 los precios del petróleo cayeron, y gracias al tipo de cambio flotante los efectos en los mercados financieros fueron en general leves.

**F&D: ¿Qué ha hecho el Banco Central para ampliar el respaldo a sus políticas? ¿Qué papel desempeñó la comunicación?**

**EN:** La comunicación fue muy importante durante la transición de una política a otra, tanto para explicar a la sociedad lo que estaba sucediendo como para demostrar las ventajas de la nueva política.

En comparación con otras políticas, el régimen de metas de inflación exige una comunicación de mejor calidad con el mercado, porque la estrategia se basa en la gestión de las expectativas y en los pronósticos.

Ampliamos considerablemente nuestro conjunto de herramientas de comunicación, y como primer paso anunciamos las fechas de las reuniones del directorio con un año de antelación. También empezamos a celebrar conferencias de prensa y a proporcionar más material analítico, informes, entrevistas y encuestas, y organizamos reuniones con inversionistas y analistas.

Al comienzo la idea era cerciorarnos de que los analistas y los profesionales del mercado entenderían lo que estábamos haciendo. De hecho, hemos notado que las expectativas inflacionarias de los participantes del mercado ahora están mejor ancladas. Lo importante hoy es comunicarse con un segmento más amplio de la comunidad empresarial y con el público, para generar confianza en torno a nuestra política, y para que la gente pueda planificar con más confianza su vida y sus negocios.

**F&D: También se reformó el sector bancario. ¿Qué factores económicos y políticos consideraron para decidir las medidas que tomarían?**

**EN:** Para lograr un crecimiento económico estable es necesario un sistema financiero estable y sólido. Un sistema financiero débil no puede apuntalar el crecimiento económico. Nuestro sistema bancario adolecía de una serie de problemas que hemos abordado en los últimos años.

En primer lugar, carecía de un suficiente capital genuino. Recordará que el sistema bancario surgió de manera muy rápida a comienzos de la década

de 1990, y sin capital. Incluso después el capital no fluyó al sistema en cantidades que fueran considerables. En segundo lugar, como consecuencia de las crisis de 2008 y de 2014–15, la calidad de los activos de los bancos se deterioró. Esos activos permanecieron en los balances de los bancos, y era necesario abordar ese problema. Otra razón es que los bancos fueron utilizados para prácticas inescrupulosas. Sus propietarios los usaron para financiar sus propios negocios, sin gestionar bien el riesgo, y además se lavaba dinero.

Era obvio que había que reestructurar el sistema bancario, porque era incapaz de facilitar el crecimiento y seguiría necesitando fuertes inyecciones financieras para sobrevivir una crisis. Teníamos que sanear el sistema bancario para evitar nuevas inyecciones en el futuro.

“Es importante que las personas que trabajan en un banco central comprendan que están trabajando por el bien público”.

Sabemos que al mercado le interesa ver que se reduzca la proporción de propiedad estatal, y desde luego que estamos procurando que los bancos en los que tenemos una participación temporal vuelvan al mercado tan pronto se presente la oportunidad.

**F&D: ¿Qué cualidades de liderazgo son esenciales para tener éxito al mando de un banco central?**

**EN:** Primero, encontrar profesionales capaces, y no temer estar rodeado de personas fuertes. Fomentar el debate, para que la gente no tenga miedo a expresar sus opiniones. Y, sobre esa base, tomar una decisión y perseverar.

“Es importante que las personas que trabajan en un banco central comprendan que están trabajando por el bien público, en pos de objetivos de largo alcance”. Tenemos que cumplir nuestro compromiso con la sociedad. Para mí y para nuestro equipo, ese es un principio básico.

Al aplicar cualquier política, incluida la política monetaria, siempre hay que hacer ciertas concesiones. Pero es importante comprender que no se puede ceder en todo, que hay límites. **FD**

*Esta entrevista ha sido editada por razones de extensión y claridad.*