

LAS MINUTAS DE LA JUNTA

Carlos Gustavo Cano*

La credibilidad constituye el factor determinante clave del éxito de toda política monetaria. Siempre que el público confíe y crea que la tasa de inflación será, en promedio en el mediano y el largo plazo, baja y estable, los mecanismos de formación de precios y salarios tenderán a reflejar esa expectativa. Así lo han demostrado las investigaciones de Karl Walsh, uno de los más célebres tratadistas de esta área de la economía.

La independencia, la transparencia y el ejercicio de rendición de cuentas a los ciudadanos, de cara a las metas de inflación previamente anunciadas al público, constituyen los tres ejes fundamentales de la credibilidad de un banco central.

Así las cosas, la pieza central de las mejores prácticas en banca central frente al cumplimiento de su misión fundamental consiste en influir en la formación de las expectativas sobre la inflación a través de la comunicación con el público. Como igualmente lo ha predicado el profesor Michael Woodford, no hay nada más relevante en política monetaria que las expectativas.

Ahora bien, en vista de que la información es la fuente del poder, particularmente en esta era del conocimiento, la comunicación del banco central tiene que estar dirigida hacia la totalidad de los segmentos de la sociedad, sin ápice alguno de privilegio. Esto quiere decir que si el banco central emite cualquier clase de información, debe ser sobre bases de oportunidad y no discriminación. O sea, no únicamente con destino a los medios de comunicación o a los sectores financieros y empresariales, sino también hacia las organizaciones de trabajadores, amas de casa, productores rurales, estudiantes, entre otras. En fin, al ciudadano común. No hay mejor camino que este para garantizar la credibilidad y la aprobación y apoyo del público.

Con todo, la comunicación no puede reducirse simplemente a permitir ‘que el mercado se entere’. El banco central tiene que ir mucho más allá, realizando un esfuerzo especial en términos de una divulgación pedagógica de la política monetaria, su racionalidad y la lógica de sus decisiones, dirigido hacia los segmentos más amplios de la sociedad, particularmente aquellos que no suelen considerarse ‘parte del mercado’, ya sea por falta de ilustración o preparación. En materia económica, particularmente en los asuntos monetarios, la falta de simetría en la información constituye la fuente de las más profundas desigualdades en la sociedad. Esta enseñanza le merecedor del premio Nobel a Joseph Stiglitz.

Sobre el tema Alan Blinder, anterior director del Federal Reserve Bank de Estados Unidos, mejor conocido como el Fed, sostiene que “la transparencia debe ser entendida como un corolario implícito de la independencia de un banco central: a cambio de la gran autoridad que le es concedida, el banco central debe responderle al público con transparencia y adecuada rendición de cuentas. Y la comunicación hace parte común de la esencia de ambos elementos.”

* Codirector del Banco de la República

El problema no yace en que el banco central no actúe apropiadamente ni procure satisfacer por encima de todo el interés general, ni en que su equipo técnico no pueda brindarle a su dirección los mejores y más actualizados conocimientos acerca de la evaluación de distintas alternativas de política. Se trata, más bien, del hecho de que las metas de estabilización del banco pueden ser más eficazmente alcanzadas sólo en la medida en que los participantes en el mercado y el sector privado en el sentido más amplio entiendan sus políticas, al punto de que puedan en cierto grado predecirlas.

De ahí la tendencia inequívoca de la banca central en el mundo hacia mayor apertura y transparencia, a fin de ser mejor comprendida por el público, en vez de permanecer envuelta en el misterio. Según lo señala Blinder “un banco central que esté obligado a anunciar sus metas, la estrategia básica para alcanzarlas, y la racionalidad que inspira sus decisiones específicas, de suerte que los observadores externos puedan entenderlo, automáticamente garantizará la coherencia en sus deliberaciones internas...Quizás lo mejor que puede hacer un banco central es ‘enseñarles’ a los mercados su forma de pensar.”

Para cumplir con dicho objetivo, los bancos centrales suelen suministrar ‘señales’ a través de la publicación de reportes de inflación periódicos, informes sobre la estabilidad financiera, comunicados y conferencias de prensa después de cada reunión de Junta, presentaciones públicas de los directores, y reuniones de la Junta o miembros de la misma con representantes de las distintas actividades económicas.

Adicionalmente, varios bancos centrales suelen dar a conocer sus actas o ‘records’ después de cierto tiempo de tomadas las decisiones de política, como el Fed, que lo hace cinco años después de cada reunión, o como el banco de Brasil, que lo hace seis días hábiles después. Otros, aparte de las actas y los comunicados, también elaboran minutas con destino a la opinión pública, con rezagos que oscilan entre una semana y tres.

Las minutas no son transcripciones literales de las intervenciones de los directores, sino descripciones sumarias sobre las distintas posiciones y argumentos suscitados durante las discusiones, sin necesariamente referirlos a cada miembro de la Junta en particular, aunque la mayoría de los bancos que sigue esta práctica informa al final la manera en que cada uno ejerció su derecho al voto.

Tal es el caso de los bancos de Inglaterra, Suecia, Chile y Estados Unidos - considerados como unos de los más abiertos y transparentes del planeta -, y también el de los de la República Checa, Hungría, Israel y Filipinas, entre otros. Aunque sólo el Fed incluye en sus comunicados los nombres y las votaciones de cada uno de los miembros, ya que el resto de países que incorpora esta información lo hace en sus minutas.

Los bancos de Chile y Estados Unidos publican sus minutas tres semanas después de cada reunión, el de Brasil siete días más tarde, el de Inglaterra con una posteridad de dos semanas, y el de Filipinas un mes más adelante.

Una gran virtud de la elaboración y publicación de minutas, aparte de los breves comunicados de prensa anunciando de forma apenas escueta las decisiones tomadas inmediatamente después de cada reunión de Junta, es que le permiten al banco central

formalizar públicamente su compromiso, en palabras de Woodford, con un esquema sistemático de política que no sólo provea un marco específico para la toma de decisiones dentro del banco, sino que así mismo resulte útil para poder explicarle a la ciudadanía de manera integral y didáctica la racionalidad, la justificación y el alcance de dichas decisiones, de suerte que a ésta se le facilite la capacidad de prever o anticipar la política, uno de los fines últimos de la comunicación.

Igualmente las minutas les brindan a los bancos centrales la oportunidad de mostrar que en sus procesos de decisión toman en cuenta un amplio rango de información en adición a los pronósticos y análisis cotidianos de sus respectivos equipos técnicos, y que por consiguiente sus determinaciones de política no constituyen un resultado automático de juegos meramente mecánicos. Un excelente ejemplo de ello son las minutas del banco sueco, en las que se dedica la mayoría del espacio a las discusiones en el seno de la Junta sobre la interpretación de los datos y los modelos, y sobre la coherencia, calidad y confiabilidad de los pronósticos.

En verdad, según lo ha planteado el presidente del Banco de Inglaterra, Mervin King, cuyas minutas también conforman una pieza ejemplar de la pedagogía monetaria, “la economía evoluciona continuamente, y definitivamente nunca podremos concluir que una respuesta sea la correcta y las otras estén equivocadas. El aprendizaje sobre los cambios en la estructura de la economía yace en el centro del trabajo diario de los bancos centrales. Describir la política monetaria en términos de una regla constante derivada de un determinado modelo económico equivale a ignorar este proceso de aprendizaje”. Para el banco inglés, aunque no está dentro de su objetivo emitir señales de inclinación futura de la política monetaria, el propósito fundamental a través de las minutas se centra en educar a la sociedad en temas económicos a fin de que esta adquiera la capacidad de analizar la información, obtener sus conclusiones y responder en consecuencia y de modo coherente.

No es dable esperar que este papel pueda ser cumplido cabalmente en el estrecho espacio y durante el breve tiempo que es posible dedicarles a los comunicados de prensa. Se requiere para dicho propósito un complemento mucho más elaborado, pedagógico y participativo por parte de los directores: las minutas.

Además, existe otro argumento poderoso a favor de la publicación de minutas. En efecto, como afirma Heenan, otro destacado académico de los asuntos monetarios, en países donde las decisiones de política son siempre alcanzadas por consenso, o simplemente dictadas por un gobernador bajo la asesoría de un comité, es muy fácil acordar el texto de los anuncios sobre las mismas, incluyendo la explicación de sus fundamentos, casi a la misma hora en que ello se sucede. En contraste, en países con un enfoque basado en votaciones en el proceso de toma de decisiones, resulta en extremo difícil alcanzar un rápido acuerdo sobre su redacción, en cuyo caso la elaboración y publicación posterior de minutas que reflejen la pluralidad de opiniones acaba siendo una modalidad insuperable de comunicación, adicional a los escuetos comunicados que se dan a conocer inmediatamente después de cada reunión.

Por otro lado, las tareas en torno de la confección de las minutas contribuye sustancialmente a fortalecer la cohesión de la Junta como cuerpo colegiado, independientemente de la postura que cada uno de sus miembros haya asumido durante las sesiones formales, lo cual a su vez facilita que en sus presentaciones

individuales ante el público el mensaje sobre la explicación de la política y las decisiones adoptadas se transmita de modo coherente, siguiendo el criterio de ‘una sola voz a través de varias bocas’.

No se trata sólo de la legitimidad democrática del banco central, de por sí una excelente razón de la comunicación por intermedio de las minutas, sino fundamentalmente de garantizar la efectividad de la política monetaria a través de la formación correcta de las expectativas acerca de la manera en que las tasas de interés, la inflación y el ingreso podrán evolucionar en el corto y el mediano plazo. Y también acerca de lo que el público debe y puede esperar del banco central en el futuro. En otras palabras, de que el comportamiento del sector privado, en su acepción más amplia, igualmente se caracterice por una mirada futurista en lo que tiene que ver con sus análisis y los procesos de toma de sus decisiones. Ello, a su vez, ayuda de modo notable al mejoramiento de los mecanismos de transmisión de la política.

Pero el ejercicio de redacción y divulgación de la minutas no sólo representa una ayuda para el cabal entendimiento por parte del sector privado y de la sociedad en general de la política monetaria, sino también una poderosa herramienta para salvaguardar la probabilidad de que el banco central actúe siempre en la dirección correcta, bajo un escrutinio público mucho mejor ilustrado.

Con fundamento en estas consideraciones, la Junta del Banco de la República, en su sesión del mes de junio pasado, decidió, por primera vez en su historia, elaborar y publicar minutas dos semanas después de la fecha de cada reunión. De suerte que sus deliberaciones previas a la adopción de sus medidas han dejado de ser episodios secretos. En adelante dichas minutas conformarán un ejercicio genuino de rendición de cuentas ante la ciudadanía sobre el cumplimiento de su deber constitucional de velar por la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda, al servicio del bienestar de la sociedad en términos del crecimiento económico y la generación de empleo.

Bogotá, Julio 2 de 2007