

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

BOLETÍN

VOLUMEN LII, NÚMERO 1

ENERO-MARZO DE 2006

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

ASAMBLEA

Bancos Centrales Asociados (*vox et votum*) y Miembros Colaboradores (*vox*)

JUNTA DE GOBIERNO, 2005-2007

Presidente: Banco Central de la República Argentina

Miembros: Banco Central de Belice; Banco Central de Brasil; Banco Central de Costa Rica; Banco de México (permanente); Banco Central de Reserva del Perú; y Banco Central de Venezuela.

AUDITORÍA EXTERNA

Banco de México

PERSONAL DIRECTIVO

Director General
Kenneth Coates

Subdirector General
José-Linaldo Gomes de Aguiar

Coordinadora Institucional de Capacitación
Jimena Carretero Gordon

Coordinador Institucional de Programas y Reuniones Técnicas de Banca Central
Fernando Sánchez Cuadros

Coordinador Institucional de Servicios de Información
José de Jesús Sobrevilla Calvo

Coordinador Institucional de Administración y Finanzas
Javier Granguillhome Morfin

Boletín es una publicación del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Durango n° 54, México, D. F., 06700. Aparece al fin de cada trimestre. ISSN 0186 7229.

CEMLA BOLETÍN

ÍNDICE

- 1 **Nota editorial**

- 3 **Crisis y reestructuración de la banca: la experiencia chilena**
Enrique Marshall

- 10 **¿Grados óptimos de comunicación para un banco central?**
Federico Rubli Kaiser

- 20 **Estructuras de gobierno y toma de decisiones en los bancos centrales con metas de inflación**
Anita Tuladhar

- 41 **Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA**

- 44 **Actividades del CEMLA durante diciembre de 2005-febrero de 2006**

- 46 **Premio de Banca Central “Rodrigo Gómez”: convocatoria para 2007**

Los trabajos firmados son responsabilidad exclusiva de los autores y no coinciden necesariamente con el criterio del CEMLA.

VOLUMEN LII

NÚMERO 1

ENERO-MARZO DE 2006

Nota editorial

A principios de la década de los ochenta Chile sufrió una de las crisis financieras más severas registradas en América Latina. En el primer artículo de este número del Boletín del CEMLA, Enrique Marshall, miembro de la Junta del Banco Central de Chile, expone a partir del análisis de las causas que generaron el grave problema, las medidas que se adoptaron para enfrentarlo entre 1983 y 1986 buscando por una parte restablecer la continuidad de los negocios y la salud financiera de los deudores y por otra parte restaurar la solvencia bancaria. Para 1986, ya una vez resuelta la crisis, el costo directo se estimó en 41% del PIB y el indirecto entre 24 y 41% del PIB. A raíz de esta experiencia se introdujeron cambios legales. En 1997 se promulgó una segunda modificación importante a la Legislación Bancaria Chilena, la cual ha continuado evolucionando hasta la fecha. En este artículo el autor destaca los principales cambios en aspectos bancarios y financieros. Se afirma que en materia de estabilidad macroeconómica la autonomía del Banco Central de Chile y la disciplina fiscal han apoyado el desarrollo financiero. Como resultado, en la actualidad el sistema bancario chileno se encuentra ahora en una posición sólida, tiene una alta rentabilidad, se cumplen las precondiciones necesarias para Basilea II y se ha ido aumentando la integración financiera con el mercado internacional. El trabajo concluye pasando revista a los principales retos que enfrenta el sistema financiero chileno.

En el segundo trabajo de este número, su autor, Federico Rubli Kaiser, Director de Relaciones Externas del Banco de México, se pregunta si existe un grado óptimo de comunicación para un banco central, en el sentido de cuáles son las características, la cantidad y la calidad de información que se debe proporcionar. El autor precisa que la actual apertura comunicacional de la banca central no es reversible, lo cual está fuera de discusión. Sin embargo, casi no se ha discutido el riesgo que implica una sobreinformación que coarte el análisis y juicio propios e independientes de los actores de los mercados. Convertir las declaraciones de un banco central en “oráculo sa-

grado” en la que el mercado considere sus modelos, previsiones y pronósticos como verdad absoluta implica perder efectividad en la política monetaria y eliminar el imprescindible elemento de las expectativas en el comportamiento del mercado. La comunicación óptima del banco central requiere también considerar el cómo y el quién. En un recuadro, el autor discute el contenido, la forma y el nivel técnico en que los economistas deben comunicarse, distinguiendo entre los diferentes tipos de interlocutores. Para concluir, Federico Rubli propone una “estrategia de comunicación anticipada” en la que se proporcionen explicaciones a los mercados en forma adelantada a los hechos más probables, preparándolos para absorber los acontecimientos sin sobresaltos y contribuyendo a hacer más eficiente su funcionamiento.

El convencimiento de que la autonomía de la banca central es indispensable para alcanzar la estabilidad monetaria y la adopción creciente de la estrategia de metas de inflación han obligado a transformar la legislación de banca central y han cambiado la estructura de gobierno de esas instituciones. En esta investigación de Anita Tuladhar, del Departamento Europeo del Fondo Monetario Internacional, se analiza el marco y las prácticas institucionales de 21 bancos centrales que aplican la estrategia de metas de inflación. Se estudian y comparan los objetivos de cada uno de ellos, el grado y forma que adopta su independencia, la manera en que se resuelven sus diferencias con los gobiernos nacionales, cómo se decide dentro de cada banco la política monetaria. También se examinan los diversos procedimientos para tener la rendición de cuentas apropiada y la forma en que los bancos centrales recopilan la información útil para tomar decisiones de política monetaria. Aunque, señala la autora, en este ensayo se han podido identificar algunas prácticas comunes en las estructuras de gobierno de los bancos centrales con metas de inflación, los elementos de la estrategia de inflación varían de manera considerable en los países estudiados.

Al concluir los artículos, se incorporan las secciones correspondientes a las actualizaciones de las autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA, así como a la reseña de las actividades desarrolladas por este Centro de Estudios entre diciembre de 2005 y febrero de 2006. En las últimas páginas de este Boletín se publica la convocatoria al Premio de Banca Central Rodrigo Gómez 2007.

Crisis y reestructuración de la banca: la experiencia chilena*

Enrique Marshall

I. Introducción

En primer lugar, me gustaría expresar mi agradecimiento por la invitación para participar en esta conferencia sobre Experiencias de reestructuración de la banca. Es, de hecho, un gran placer estar aquí con ustedes, y me gustaría aprovechar esta oportunidad para compartir con ustedes algunas ideas acerca de la experiencia chilena en crisis bancaria y desarrollo financiero. A partir de una posición de debilidad financiera a principios de la década de los ochenta, Chile ha progresado a su posición actual de fortaleza financiera. Algunas de las lecciones de esta experiencia pueden serles de utilidad al considerar cuestiones de política bancaria y financiera.

II. La crisis bancaria de la década de los ochenta

La crisis financiera que Chile sufrió a principios de la década de los ochenta fue una de las más severas registradas en América Latina. En esa época, los préstamos incobrables o no redituables alcanzaron 30% del total de los préstamos bancarios, lo que representaba tres veces el capital del sistema. El sistema estuvo, en otras palabras, técnicamente en bancarota.

Esta crisis se derivó de un programa de liberalización financiera implementado a mediados de la década de los setenta como parte de un conjunto de reformas económicas más amplio. Hasta entonces, el sistema bancario había estado fuertemente

restringido y su desarrollo era limitado. El coeficiente de activos bancarios sobre el PIB no alcanzaba 10%, una cantidad muy baja.

Como parte del programa de liberalización, se privatizaron los bancos que estaban en posesión del estado, se permitió la entrada de bancos extranjeros en el mercado, se abolió un sistema cuantitativo de asignación de crédito, los requerimientos de reserva se redujeron a los niveles normales, se liberaron las tasas de interés y se relajaron las restricciones sobre créditos extranjeros.

Esto dio como resultado un crecimiento rápido de los agregados de crédito dentro de un contexto de altas tasas de interés. En su punto más alto, la cartera de préstamos del sistema bancario creció cerca de 40% por año en términos reales, mientras que las tasas de interés se encontraban alrededor de 20%. Y, como el sistema se encontraba sostenido por una actividad económica floreciente se percibió, de hecho, como fuerte.

Las altas tasas de interés internas, combinadas con la liquidez de los mercados internacionales, crearon las condiciones para un préstamo excesivo en divisas por parte de los bancos extranjeros. Los bancos internos actuaron como intermediarios para algunos de estos flujos de crédito mientras que el resto de los préstamos lo solicitó el sector corporativo de manera directa. El resultado fue un rápido crecimiento de la deuda en moneda extranjera del sector privado. La mayoría de los clientes de los bancos tomaron un enorme riesgo en divisas ya que sus flujos de ingreso no estaban adecuadamente cubiertos de acuerdo con sus obligaciones financieras. Este riesgo no se identificó de modo oportuno y sólo fue evidente una vez que la crisis había explotado.

Para finales de 1981, los balances generales de los bancos habían comenzado a revelar los primeros signos de problemas en la calidad de los prés-

* Publica el CEMLA, con la debida autorización, la presentación de E. Marshall, miembro de la Junta del Banco Central de Chile, en la conferencia chino-español sobre Experiencias de Reestructuración de la Banca, organizada por la Comisión Reguladora de la Banca de China y el Banco de España, llevada a cabo en Shanghai, el 10 de abril de 2006.

tamos y el coeficiente de préstamos no redituables comenzó a aumentar. Sin embargo, la crisis financiera no se volvió “sistemática” hasta 1982-83, después de una devaluación importante y un ajuste económico severo que se vio reflejado en una contracción del PIB de 15 por ciento.

Al ver esta crisis en retrospectiva, podemos identificar por lo menos cuatro causas principales: *i)* un deterioro severo en las condiciones macroeconómicas, principalmente en la parte externa; *ii)* políticas a nivel macro que no lograron facilitar el ajuste económico de cara a las circunstancias adversas; *iii)* serias omisiones en la regulación y la supervisión; y *iv)* mala administración bancaria. Es difícil decir qué factor fue el más importante, pero es claro que el efecto combinado de los cuatro fue muy dañino. Con la excepción de las sucursales de los bancos extranjeros y los bancos en posesión del estado, el sistema colapsó.

Las autoridades, convencidas de que una respuesta tardía a la crisis sólo aumentaría su costo fiscal y pospondría la recuperación económica, actuaron de manera inmediata. Las medidas implementadas entre 1983 y 1986 se pueden dividir en dos tipos de programa: el primero buscó reestablecer la continuidad en los negocios y la salud financiera a largo plazo de los deudores de la banca, mientras que el otro buscó restaurar la solvencia bancaria. Ambos tipos de programas se consideraron no sólo necesarios sino complementarios ya que –como todos sabemos– la fuerza financiera de los bancos depende, en gran parte, de la situación financiera de sus clientes.

Los programas para los deudores de la banca cubrieron tanto a los clientes corporativos como a los individuales y consistieron principalmente en la reprogramación de las deudas a tasas de interés más bajas y durante períodos de pago más largos. Además, se estableció una tasa de cambio preferencial para el reembolso de pasivos en moneda extranjera. Esto era importante debido al alto nivel de deuda en moneda extranjera, particularmente entre clientes corporativos.

En el caso de los bancos, el acceso al programa de recuperación dependía de una previa evaluación de su viabilidad. A aquellos bancos que se consideraron viables se les ofreció la posibilidad de vender sus préstamos incobrables al banco central, con un acuerdo de recompra basado en ganancias futuras. Sin embargo, los bancos no viables fueron intervenidos y liquidados, y los accionistas perdieron su capital.

Para los bancos, el efecto práctico de la transacción con el banco central era doble. Por una parte, los préstamos incobrables fueron reemplazados como activos por las garantías del banco central,

mejorando así su balance general. Por otra parte, los bancos o sus propietarios asumieron una deuda subordinada sin perspectiva cronológica, que se registró fuera del balance general.

La mayor parte de los bancos nacionales, incluyendo los más grandes, utilizaron este servicio. Más tarde, durante la década de los noventa, se les ofreció la oportunidad de reestructurar y prepagar su adeudo según las condiciones del mercado. La mayoría de los bancos en el programa tomaron esta opción, y la prueba de su éxito radica en que sólo una institución todavía mantiene una deuda pendiente.

Para 1986, la crisis bancaria había sido resuelta, aunque a un costo enorme. El costo directo –esto es, el total de los recursos del sector público destinados a diferentes programas– alcanzó 41% del PIB. Por supuesto, no todo el costo se pagó en esa época sino que se absorbió de manera gradual y, de hecho, todavía se tiene que absorber por completo.

El costo indirecto –definido como la pérdida de producción debida a tasas de crecimiento más bajas durante el período de recuperación– es mucho más difícil de medir, por lo que los cálculos varían entre 24% y 41% del PIB, dependiendo de los supuestos metodológicos.

Estos se encuentran entre las cantidades más altas registradas a nivel internacional para crisis financieras durante las décadas recientes. De acuerdo con un estudio reciente de crisis bancarias desde 1977, el costo directo promedio alcanzó 12% del PIB para los países industrializados y 18% para los países en vías de desarrollo, mientras que el costo indirecto promedio estaba entre 13% y 21% para los países industrializados y entre 14% y 15% para los países en vías de desarrollo.

III. Reforma bancaria

Afortunadamente, Chile después de dicha experiencia aprendió la lección. Y, a finales de 1986, tan pronto como la solvencia del sistema bancario se había restaurado, se implementó una amplia reforma bancaria, que introdujo cambios sustanciales en el marco legal para la industria de acuerdo con los conceptos modernos de regulación prudente y supervisión efectiva.

En 1997 se promulgó una segunda modificación importante a la Legislación Bancaria Chilena. Además de actualizar y modernizar el marco regulatorio existente, esto profundizó la liberalización financiera, abriendo áreas adicionales de negocios a los bancos, y permitiendo su expansión internacional.

Así, se construyó un marco regulatorio prudente que se fortaleció con el paso del tiempo, reflejando no sólo la propia experiencia chilena sino también tomando en cuenta recomendaciones internacionales. Aquí, permítaseme tomar un momento para delinear los elementos principales que resultan de este marco:

1) Requerimientos de entrada para la industria

Los solicitantes de una nueva concesión o licencia bancaria, o aquellos que planean tomar control de una institución ya existente, necesitan cumplir con estrictos criterios de solvencia e integridad. Los requerimientos de solvencia están diseñados para asegurar que los inversionistas potenciales tengan una posición financiera adecuada y para evitar adquisiciones o tomas de control bancario financiado sólo con deuda como, desafortunadamente, ocurrió antes de la crisis. Los criterios de integridad están diseñados para tomar precauciones para impedir la entrada de inversionistas sin el personal adecuado y sin las credenciales de negocios pertinentes.

2) Límites para los préstamos a partes relacionadas

El financiamiento a grupos relacionados está sujeto a límites muy estrictos. Cada grupo relacionado a un banco está sujeto a un límite de 5% de préstamo no garantizado. Además, el total de los préstamos a grupos relacionados, incluso si es a partes no vinculadas entre ellas, no puede exceder al total del capital del banco. Más aún, no se puede otorgar préstamos a grupos relacionados en términos más favorables que aquellos disponibles para otros prestatarios.

La Legislación bancaria chilena define las condiciones en las que una compañía o individuo se considera relacionado con un banco por propiedad (*ownership*) o por razones gerenciales o de dirección. En el caso de pertenencia, esto ocurre cuando un individuo, compañía o grupo económico posee más de 1% del capital de un banco que no se encuentre registrado en la bolsa, o más de 5% del capital de un banco que se encuentre enlistado en la bolsa. En el caso de los ejecutivos, los individuos se consideran relacionados cuando tienen una silla en el Directorio o cualquier posición ejecutiva en el banco. Cuando la relación se encuentra en duda, existen más de una docena de supuestos que se pueden utilizar para determinar lo que se considera una parte relacionada o préstamos a un grupo relacionado.

La agencia regulatoria del banco mantiene un registro de crédito actualizado de compañías e in-

dividuos, y su posición de préstamo con el banco y con el sistema bancario en su conjunto.

Esto nos muestra que el préstamo a grupos relacionados, que fue un problema serio a principios de la década de los ochenta, ha permanecido por debajo de 2% del préstamo total en años recientes. En otras palabras, se encuentra perfectamente bajo control y no es una amenaza para la solvencia de los bancos.

3) Clasificación de cartera y constitución de provisiones

Dado que los problemas de los bancos en los países en vías de desarrollo tienden a relacionarse con la calidad de su cartera, se introdujo un sistema estricto de clasificación de cartera y constitución de provisiones. Para facilitar la comparación y supervisión cruzada de los bancos, se incluye una escala común para los clientes corporativos, de acuerdo a la cual los bancos clasifican sus préstamos y establecen provisiones cuando se esperan pérdidas por encima del nivel normal. Los resultados de estos ejercicios se divulgan periódicamente, de manera que los participantes del mercado los pueden utilizar para hacer sus propias evaluaciones.

4) Supervisión efectiva

Antes de la crisis, los bancos estaban sujetos a un modelo de supervisión basado en reglas, que se enfocaba en formalidades, esto es, requerimientos legales y cumplimiento con las reglas de contabilidad. Después de la crisis, los supervisores comenzaron a alejarse de este modelo y, de manera gradual, empezaron a concentrarse en cuestiones más relevantes como la calidad de la cartera de préstamos y la administración de riesgo. Esto dio lugar a nuevos retos, incluyendo la necesidad de construir nuevas habilidades de supervisión, reclutar y entrenar el personal necesario, y establecer un marco adecuado para interactuar con los banqueros a diferentes niveles. Este nuevo modelo de supervisión, que se ha implementado gradualmente, es el ingrediente clave del nuevo marco implementado después de la crisis.

5) Adecuación de capital con base en los parámetros de Basilea

La regla general que se encuentra en vigor en Chile –conforme al primer Acuerdo de Capital de Basilea– es que el capital regulatorio de un banco no puede ser menor a 8% de sus activos ponderados por riesgo, aunque, en algunos casos especiales, este mínimo aumenta a 10% o 12%. Sin embargo, en la práctica, 10% se ha convertido en el

parámetro del mercado ya que este es el coeficiente que demandan los inversionistas institucionales para poseer valores bancarios. Este también es el umbral para evaluar la supervisión como de primera clase.

6) Medidas preventivas y auto-correctivas

Las medidas auto-correctivas para bancos en problemas son esencialmente preventivas. En general, cuando el índice de capital de Basilea de un banco cae por debajo de 8%, los accionistas deben recapitalizar al banco de manera inmediata para restaurar el mínimo requerido. Hasta que esto ocurre, el banco está sujeto a restricciones severas en sus préstamos y decisiones de inversión. Más aún, si el coeficiente cae por debajo de 5%, un comité de acreedores debe tomar medidas de manera inmediata, incluyendo la capitalización de depósitos o la reducción de cuentas por cobrar. Si el comité no logra hacer esto, el banco enfrenta el riesgo de intervención o liquidación.

7) Seguro de depósitos o una garantía limitada

Inmediatamente después de la crisis, se necesitaba una garantía completa de depósitos para restaurar la confianza pública. Sin embargo, ésta no se consideró una regla de política apropiada para los tiempos normales. Por esta razón, la garantía oficial o protección para los depósitos se limitó con la intención de fomentar la disciplina del mercado al exponer a los depositantes al riesgo de perder cuando menos una parte de sus fondos.

El sistema actual cubre depósitos en cuenta corriente y a la vista que, como una parte del sistema de pago, se considera que requieren protección. Además, provee una garantía para depósitos a plazo fijo, poco cuantiosos, con el fundamento de que los pequeños ahorradores son menos capaces de evaluar la situación financiera de un banco.

8) Requerimientos de divulgación financiera

La divulgación financiera es una condición necesaria para la disciplina del mercado. Los bancos están obligados a la publicación trimestral de los estados financieros, y a divulgar de una manera mensual sus perfiles de riesgo de crédito y posiciones de capital. Además, deben mantener y divulgar sus evaluaciones de crédito a corto y largo plazo, emitidas por dos agencias de evaluación de crédito independientes.

9) Parámetros de gobierno corporativo

La reforma del banco puso en marcha una ten-

dencia que ha asignado una mayor responsabilidad en el establecimiento de política a los miembros del Directorio de los bancos y a los altos ejecutivos. Se les requiere que desempeñen una función activa en el monitoreo del riesgo crediticio así como en la inspección del riesgo en el mercado, transacciones transfronterizas y otras actividades importantes del banco. En el pasado reciente, siguiendo fuertes recomendaciones de los supervisores del banco, el Directorio de los bancos ha adoptado una estructura de comité, incluyendo un comité de auditoría.

IV. Desarrollos recientes en regulación y supervisión

El marco de regulación y supervisión de Chile se ha ajustado continuamente y se ha mejorado a lo largo del tiempo en respuesta a los desarrollos del mercado, la experiencia de las autoridades locales, y las recomendaciones internacionales.

1) Adopción plena de un modelo de supervisión basado en el riesgo

En 2001, la Superintendencia de bancos e instituciones financieras (SBIF) adoptó un modelo completo de supervisión basado en el riesgo. Con esto, el enfoque cambió a la administración de los principales riesgos bancarios: riesgos de crédito, de mercado y operacionales. Bajo este modelo, se evalúa periódicamente a los bancos, los que reciben una evaluación de supervisión que no se divulga al público. Cuando se detectan debilidades, se recomiendan medidas de corrección, se requiere la participación directa del directorio, y el progreso se monitorea muy de cerca.

2) Actualización del sistema de clasificación y constitución de provisiones

En 2004, el sistema de clasificación y constitución de provisiones se actualizó y mejoró. El nuevo sistema, que es completamente consistente con las definiciones de Basilea II, permite una mayor flexibilidad en el uso de modelos internos basados en conceptos de riesgo crediticio. Los bancos ahora están utilizando las nuevas pautas para informar del perfil de riesgo crediticio de su cartera de préstamos.

3) Convergencia de reglas contables locales con los parámetros internacionales

En 2004 se inició un proyecto de convergencia de reglas contables locales con las normas interna-

cionales de información financiera (NIF). Este proyecto de mediano plazo, que se encuentra actualmente en proceso de ser desarrollado, se considera esencial para aumentar la divulgación financiera y la disciplina del mercado.

4) Preparación y aplicación de Basilea II

A principio de 2005, la SBIF y el banco central presentaron de manera conjunta un plan para aplicar Basilea II, que e actualmente se está realizando conforme a la agenda establecida. Como parte de este plan, ya se han estado tomando algunas medidas específicas, en las que se incluyen una evaluación formal del implemento de los Principios Básicos de Basilea bajo el Programa de Evaluación del Sector Financiero,* estudios de impacto cuantitativo, ejercicios de tensión (*stress-tests*), un aumento en la comunicación y coordinación con supervisores relevantes en otros países, y la creación de nuevas líneas de comunicación y coordinación con la industria.

Una de las características clave, del plan consiste en que toma un enfoque escalonado para el proceso de transición. En la primera etapa, por ejemplo, sólo se adoptará el enfoque estandarizado para los riesgos de crédito y operacional, y la opción de practicar modelos avanzados sólo se ofrecerá en la segunda etapa.

V. Reformas financieras no bancarias

Regresemos ahora a otros sectores financieros, donde también han tenido lugar desarrollos importantes y reformas substanciales han acompañado a la reforma de la banca. En este campo, la creación de un sistema de fondos de pensiones privadas es, sin duda alguna, el desarrollo más significativo y de mayor alcance de las décadas recientes.

El sistema se basa en contribuciones obligatorias pagadas en cuentas individuales de capitalización administradas por agentes privados. Estos activos se invierten en instrumentos de mercado de capital nacional y extranjero.

La industria de fondos de pensiones ha desempeñado un papel esencial en el desarrollo financiero y de la banca durante las dos últimas décadas. Ha:

- creado una nueva fuente de financiamiento de mediano y largo plazo para los bancos y el sector empresarial;

* N. del T.: comúnmente conocido como Financial Sector Assessment Program (FSAP).

- fortalecido la transparencia y la disciplina de mercado;
- favorecido el desarrollo de la industria de evaluaciones privadas;
- facilitado la innovación financiera y la introducción de nuevos instrumentos financieros;
- en pocas palabras, ha contribuido al crecimiento del mercado nacional de capital de Chile, que era previamente de un tamaño insignificante.

El sistema de fondos de pensiones también significó un reacondicionamiento completo del marco legal para actividades financieras no bancarias. Se decretaron varias reformas para modernizar la regulación de mercados de valores, operaciones bursátiles, compañías de seguros y fondos comunes de inversión. Se introdujeron ajustes legales adicionales para dar lugar a nuevas instituciones financieras, como fondos de inversión, y nuevos instrumentos, como son los valores con garantías de activos.

Durante los últimos años, se han introducido cambios legales adicionales para fortalecer el gobierno corporativo y la transparencia financiera, para promover la integración con mercados extranjeros, para aumentar la liquidez del mercado de valores y para proporcionar incentivos para los ahorros a largo plazo.

VI. Cambios institucionales y estabilidad a nivel macro

De acuerdo con la literatura económica, la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para el desarrollo financiero y de la banca, y esto se ha confirmado con nuestra experiencia en Chile.

Como sabemos, la estabilidad macroeconómica depende de manera crucial de políticas fiscales y monetarias sólidas y, en esta área, tanto la autonomía otorgada al Banco Central de Chile, como el compromiso con la disciplina fiscal han desempeñado un papel importante en el desarrollo financiero y de la banca de Chile.

Desde 1989, la política monetaria se ha determinado de manera autónoma por el banco central, cuyas decisiones son adoptadas por su junta de cinco miembros, que es independiente del gobierno. Bajo este marco, el banco ha reducido exitosamente la inflación de cantidades de dos dígitos a principios de la década de los noventa al nivel actual de tendencia que se encuentra dentro del rango de meta del banco de 2-4 por ciento.

La disciplina fiscal también surgió como uno de los aciertos (activos) de Chile. Aunque no se encuentra contemplada por la ley, la disciplina fiscal es ampliamente aceptada entre los creadores de política monetaria y se reconoce que ha contribuido significativamente a la estabilidad macroeconómica ya que establece límites para el gasto y deuda pública y, como resultado, favorece las tasas de interés.

A partir de 2001, las autoridades fiscales dieron un paso adelante en este proceso cuando introdujeron la llamada “regla de superávit estructural de 1%”, bajo la cual el gobierno debe manejar un superávit estructural del presupuesto equivalente a 1% del PIB. La palabra ‘estructural’ indica que cuando se calcula este superávit, se ajusta por el ciclo económico, utilizando, por ejemplo, un PIB potencial en vez de uno real. Como resultado, la regla es anticíclica, permitiendo a los gobiernos manejar déficit reales en períodos de estancamiento económico mientras que mantiene el superávit estructural.

Desde 2001, el presupuesto del sector público se ha mantenido consistente con esta regla. Inicialmente, cuando la economía era lenta, el resultado real fue un déficit pero, durante los dos últimos años, esto se ha convertido en un superávit substancial, reflejando condiciones económicas favorables. La nueva administración, que tomó posesión del cargo en marzo, ha indicado que continuará aplicando esta regla.

VII. ¿Dónde se encuentra el sistema bancario ahora?

La crisis de la década de los ochenta está en el pasado ahora y el sistema bancario de Chile se encuentra ahora en una posición muy diferente.

En primer lugar, luce fundamentalmente sólido. Tiene un Índice de Basilea promedio de 13% y no hay ninguna institución, en el presente, por debajo de 10%. Durante la última década, el coeficiente de morosidad ha permanecido dentro del rango de 1-2% y actualmente se encuentra cerca de 1%. La rentabilidad ha permanecido alta y estable al paso del tiempo, con una rentabilidad de los recursos propios que corre entre un 9% y un 21% durante los últimos 15 años, proporcionando una fuente adicional de fuerza. Más aún, la percepción más difundida es que las instituciones financieras están administradas de manera profesional.

Por la misma razón, el sistema bancario está bien preparado para adoptar nuevos parámetros y recomendaciones internacionales. Por lo general cumple con las precondiciones necesarias para Ba-

silea II y no tiene restricciones importantes con respecto a un cambio hacia el nuevo marco de capital. El proceso de preparación para Basilea II se está llevando a cabo de acuerdo con los principios establecidos por las autoridades, y los estudios de impacto cuantitativo muestran que los requerimientos de capital no cambiarán de manera significativa bajo el enfoque estandarizado, que será la opción disponible en la primera etapa de la implementación.

La integración financiera ha aumentado de forma gradual. Los bancos extranjeros tienen una presencia significativa tanto en las actividades empresariales como en las de consumidores individuales, con una participación total en el mercado de alrededor de 40%, y han hecho una contribución significativa al desarrollo de la banca. Más aún, los bancos nacionales, aunque no han mostrado una expansión transfronteriza significativa, han ganado un buen acceso a los mercados internacionales para aumentar tanto el capital como la deuda.

Las actividades financieras y no financieras se mantienen separadas para evitar prácticas indeseables como el autopréstamo. Varios bancos nacionales son todavía parte de conglomerados económicos involucrados en ambos tipos de actividades –como lo fueron antes de la crisis– pero la operación de sus negocios bancarios se lleva a cabo de manera completamente separada del resto del grupo y se encuentra sujeta a reglas estrictas para evitar cualquier contagio.

La competencia, que se percibía como un problema en el pasado, ha aumentado a medida que existen nuevos participantes en el mercado. Sin embargo, permanece limitada en algunos segmentos del mercado de los consumidores individuales. Los márgenes se han vuelto más competitivos en la banca corporativa, pero permanecen relativamente altos en la banca individual, donde la eficiencia todavía necesita mejorar.

La penetración de la banca es relativamente alta en comparación con otros países en vías de desarrollo. En 2005, el préstamo bancario representó alrededor de 70% del PIB, por arriba de la cantidad percibida en otros países con un ingreso per cápita similar, aunque por debajo de los países industrializados. El acceso a los servicios y financiamiento de los bancos es bastante amplio, sin embargo, necesita mejorar en el segmento de las empresas pequeñas y medianas, así como entre los individuos.

Todos estos elementos positivos se reconocen ampliamente por los analistas del mercado y las agencias de evaluación de crédito. Los bancos chilenos, por ejemplo, mantienen calificaciones de gra-

do de inversión en moneda local y extranjera, y algunas instituciones líderes tienen la misma calificación que la del país, esto es, una sola A. Una opinión positiva similar se refleja en el informe más reciente del FMI sobre la fortaleza de la banca en diferentes países, en el que el sistema chileno apareció en la posición más alta entre las economías emergentes.

Sin embargo, Chile todavía enfrenta varios retos. Éstos incluyen la expansión de los servicios financieros y de la banca a nuevos segmentos de la población, progreso hacia la supervisión consolidada, el apoyo a una mayor competencia, el establecimiento de reglas de contabilidad y auditoría y prácticas que vayan de acuerdo con los parámetros internacionales, así como una transición exitosa a Basilea II.

VIII. Conclusiones

Recapitulando, durante las dos últimas décadas, Chile ha pasado de la debilidad a la fortaleza financiera. Éste no ha sido un proceso producto del azar. Ha sido el resultado de una cantidad de factores con efectos de refuerzo: una determinación política fuerte a resolver la crisis en la década de los ochenta; políticas macroeconómicas sólidas aplicadas de manera consistente; el desarrollo institucional, incluyendo la autonomía otorgada al banco central y la disciplina fiscal; una creciente integración financiera con el resto del mundo; y el nuevo marco bancario, que es congruente con los conceptos modernos de regulación prudencial y supervisión efectiva.

Muchas gracias por su atención.

¿Grados óptimos de comunicación para un banco central?*

Federico Rubli Kaiser

Hoy día es incontrovertible que las palabras del banco central son igual de importantes que sus acciones.¹

I. Introducción

Hoy día difícilmente un banco central argüiría en contra de la necesidad de mantener una actitud de informar continua y oportunamente a la sociedad sobre su quehacer cotidiano. Ello se ha traducido en un cuidadoso diseño e implementación sistemática de una estrategia de comunicación por parte de los bancos centrales para interactuar con todo tipo de públicos que demandan conocer “algo” sobre el banco central. Asimismo, se ha reconocido que una estrategia de difusión y comunicación es un ingrediente muy importante que forma parte del proceso de implementación de la política monetaria de cualquier instituto emisor. Parte integral de un banco central moderno que sea autónomo y que practique la virtud de la transparencia es que éste “haga lo que dice y diga lo que haga”. Es así como la conexión entre transparencia y credibilidad en los bancos centrales se presenta gracias a la práctica comunicacional. Sin duda que lo anterior representa un avance relevante si vemos atrás una década, cuando en forma incipiente apenas se comenzaban a plantear y vislumbrar entre la comunidad de la banca central los beneficios que acarrearía consigo una sistematización de prácticas continuas de comunicación.

* Publica el CEMLA, con la debida autorización, este artículo que se basa en la ponencia presentada por F. Rubli Kaiser, director de Relaciones Externas del Banco de México, en la IX Reunión de Comunicación y Banca Central, auspiciada por el CEMLA, celebrada en la ciudad de México, D. F., del 10 al 12 de noviembre de 2004. Las opiniones expresadas no deben identificarse como puntos de vista oficiales del Banco de México. (Correo electrónico: frubli@banxico.org.mx)

¹ Mencionado en *The Economist* (2004b).

En esta ocasión, quisiera referirme a un tema que recientemente ha ocupado la atención de diversos estudiosos de la comunicación en la banca central: el cuestionamiento de si un exceso de comunicación por parte de los bancos centrales puede tener efectos perniciosos. Es decir, al igual que se reconoce que la escasa información tiene efectos negativos, por otra parte, si “se nos pasa la mano hablando demasiado”, se puede generar un impacto indeseado. Este planteamiento me lleva a proponer en este artículo que se puede determinar un grado óptimo de provisión de información y comunicación con el público. Estos temas son los que me propongo revisar en las secciones II, III y IV de este documento. Finalmente en la sección V comentaré que la comunicación “anticipada” puede constituir una estrategia óptima de comunicación, para terminar en la sección VI con una recapitulación acerca de las principales ideas expuestas en esta ponencia.

II. Las consecuencias de una comunicación insuficiente

Ha sido ampliamente reconocido tanto por académicos² como por banqueros centrales³ que en la actualidad la comunicación forma parte integral de la implementación de la política monetaria. Por ejemplo, Paul Jenkins, subgobernador principal del Banco de Canadá; señala:

² Véase por ejemplo Blinder *et al.* (2001), Mishkin (2004), Amato, Morris y Shin (2004), Edey y Stone (2004) y Winkler (2000).

³ Véase por ejemplo a Jenkins (2004). En Rubli (1999) se presenta un modelo conceptual que desarrolla la interrelación entre los procesos de la política monetaria y las estrategias de comunicación de un banco central, y cómo esta última puede reforzar la efectividad de la política monetaria.

La comunicación es en verdad un instrumento vital para coadyuvar a que el Banco alcance su meta de una inflación baja, estable y predecible.⁴

El éxito de un determinado sendero de desinflación dependerá en gran medida de qué tan creíble sea la política monetaria que la autoridad esté instrumentando. Para la credibilidad⁵ y, por ende, para la formación de expectativas favorables que contribuyan a la desinflación, es necesario que el público conozca de la mejor manera el por qué y el cómo el banco central pretende lograr su objetivo. Es por ello que los bancos centrales han enfatizado crecientemente el logro de una mayor transparencia mediante una ampliación de las formas de comunicación, así como de la cantidad y oportunidad con la que proveen de información a los mercados y al público en general.

Evaluar si la comunicación de un banco central es suficiente puede entonces hacerse en primera instancia sobre la base de si el banco en cuestión es aceptablemente transparente y si goza de credibilidad. A pesar de que ello se hace con una buena dosis de análisis de juicio combinado con sentido común, el resultado para determinar la transparencia y credibilidad puede ser contundente. En adición, en los últimos años se han desarrollado tres factores que se han constituido en parámetros relevantes para evaluar la eficiencia de una estrategia de comunicación. A saber:

- La autonomía de la banca central trae aparejada la necesidad de reforzar los mecanismos de rendición de cuentas ante la sociedad.
- Los esquemas de objetivos de inflación (*inflation targeting*) —de adopción cada vez más generalizada— requieren estar apoyados en una cuidadosa estrategia de comunicación.
- La creciente importancia de los mercados financieros hace que los precios sean determinados en forma relevante por las expectativas y percepciones que tengan los participantes en dichos mercados. Por lo tanto, se requiere de un canal efectivo de comunicación entre el banco central y los mercados.⁶

⁴ Jenkins (2004), p. 9.

⁵ En Rubli (2004) se presenta una discusión acerca del tema de credibilidad en la banca central, así como los antecedentes de cómo el concepto de la credibilidad se incorporó en el análisis económico en general.

⁶ Sobre este último tema de la comunicación y los mercados, véase la ponencia de Turrent (2004), presentada en la IX

Los tres factores anteriormente mencionados permiten establecer un estándar para evaluar si la cantidad y calidad de la comunicación que emana del banco central es suficiente. Es decir, la insuficiencia puede determinarse a partir de desviaciones significativas del patrón “virtuoso” de esos tres factores. Por lo tanto, son síntomas inequívocos de que el banco central lleva a cabo una comunicación insuficiente cuando se observan los puntos que se señalan a continuación:

- Una defectuosa rendición de cuentas.
- Un esquema de objetivos de inflación que no está cumpliendo con su cometido.
- Que las expectativas de los participantes en los mercados financieros están dominadas por incertidumbres que causan distorsiones, desviaciones y evitan un funcionamiento eficiente de los mercados.

De la discusión anterior debe quedar claro que la suficiencia o insuficiencia de la comunicación no se refiere exclusivamente a *la cantidad* de información, sino que *la calidad* de la misma es crucial. Ello ha derivado en la discusión sobre si es preferible tener información de disponibilidad muy oportuna aunque no tan certera, o más bien se prefiere lo contrario: información no tan frecuente pero de calidad más sólida. En realidad este *trade off* entre oportunidad vs. solidez de la información no tiene una solución inequívoca. Dependerá del tipo de información de que se trate, así como de otras consideraciones particulares. Ante este *trade off*, el banco central deberá tratar de alcanzar un equilibrio razonable, como acertadamente lo mencionan Amato, Morris y Shin (2004):

El desafío para los bancos centrales y otras organizaciones públicas es el de lograr el equilibrio correcto entre proveer información oportuna y frecuente al sector privado para permitir que éste alcance sus objetivos, pero reconociendo las limitaciones inherentes en cualquier difusión y protegerse contra el daño potencial del ‘ruido’.

Asimismo, no debe perderse de vista que, más que una cuestión conceptual, el problema se reduce a una cuestión empírica, como lo mencionan Edey y Stone (2004):

...es una interesante pregunta empírica si un aumento en la frecuencia de entregar reportes seguramente generaría beneficios económicos significa-

Reunión de Comunicación y Banca Central, auspiciada por el CEMLA, en noviembre de 2004.

⁷ Amato, Morris y Shin (2004), p. 5.

tivos en la forma de reducir la incertidumbre en los mercados financieros.⁸

Podemos concluir esta sección mencionando que la insuficiencia de la comunicación de un banco central tendrá consecuencias negativas en tanto que no permitirá que el mecanismo de rendición de cuentas de un banco autónomo sea adecuado; propiciará que un esquema de Objetivos de Inflación no funcione bien; y que las expectativas de los participantes en los mercados financieros estén dominadas por la incertidumbre, obstaculizando así el funcionamiento eficiente de dichos mercados. De la discusión anterior se deriva un incentivo significativo para los bancos centrales de establecer una estrategia sistemática de comunicación que precisamente sea catalogada como suficiente para evitar, cuando menos, las tres distorsiones a las que se han hecho referencia.

III. Exceso de comunicación: ¿puede ser pernicioso?

Si bien la transparencia que puede lograr un banco central mediante la comunicación se reconoce como una virtud, excesos de virtudes podrían ser perniciosos, como podría suceder en algunos aspectos de la vida en general. Se aplica por ende el principio económico de la optimización, es decir, determinar el monto óptimo de comunicación y transparencia. Sin embargo, esto no es una tarea sencilla, pues la comunicación es de difícil cuantificación. Más bien se trata de un servicio cualitativo y, por lo tanto, de evaluación menos tangible y más juiciosa. Aún reconociendo esta dificultad, podemos entonces plantear el dilema de la determinación del monto óptimo de la comunicación: ¿cuánto hay que comunicar?

Supongamos *a priori* que existe una cantidad óptima \bar{C}_o de comunicación de un banco central. Entonces, siendo C_i el monto de comunicación en el periodo i , si:

$$C_i < \bar{C}_o$$

tendremos un claro y obvio caso de insuficiencia de información que se traducirá en falta de transparencia, daño a la credibilidad, lo cual aumentará las expectativas inflacionarias que se traducirán en aumentos de la inflación observada y con ello la probabilidad de que la inflación se desvíe del objetivo propuesto.

Revisemos ahora las implicaciones del caso con-

trario, el cual resulta, que es mucho menos obvio:

$$C_i > \bar{C}_o$$

Para analizar lo anterior, seguiremos los argumentos que esgrimen Amato, Morris y Shin (2004). Sostienen estos investigadores que ante un caso de “sobreinformación” o exceso de comunicación, los mercados y sus analistas se volverán “más perezosos” ya que tenderán a dejar de hacer su propio análisis, confiando en gran medida en los análisis del banco central. De acuerdo con Tommaso Padoa-Schioppa (miembro de la Junta Directiva del Banco Central Europeo), los mercados “se malacostumbran al punto de que se enteran de todo por adelantado ya que confían en el análisis del banco central”.⁹ La condición para ello es desde luego que la institución goce de credibilidad. La circunstancia que entonces produce mercados “perezosos” es cuando el banco central se erige en un “oráculo sagrado” que emite opiniones, guía expectativas y fija parámetros de opinión pública. En otras palabras, le ofrecen al mercado el análisis “ya masticado”. Cuando esto sucede, los juicios del banco central se constituyen como grandes guías que determinarán la opinión promedio del mercado. Lo anterior puede generar una desviación perversa: más que la verdad o el análisis correcto, para el mercado será más importante la percepción convencional promedio sobre las variables económicas. Bajo esas condiciones, se vuelve más eficiente hacer expectativas sobre cuál será la expectativa promedio acerca de, por ejemplo, la inflación.

Se ha comentado que lo anterior puede ilustrarse con la famosa analogía sobre el concurso de belleza que describió Keynes.¹⁰ En su época, los diarios invitaban a sus lectores a escoger los seis rostros más bellos de entre 100 fotografías. De acuerdo con Keynes, los lectores ganadores eran aquellos quienes escogían a las caras que más cercanamente correspondían a las preferencias promedio del total de competidores. Keynes mencionó que los mercados financieros operan en forma análoga: un inversionista gana si anticipa cuál activo se convertirá en la opción más popular. Como los lectores de los periódicos de los treinta, los especuladores dedican sus esfuerzos a anticipar lo que la opinión promedio espera que sea la opinión promedio.

Cuando se excede el monto de comunicación como lo hemos definido aquí, supuestamente lo que un banco central pretende —como en el concurso de belleza— es facilitar el proceso de crea-

⁸ Edey y Stone (2004), p. 14.

⁹ *The Economist* (2004b), p. 71.

¹⁰ *Ibid.*

ción de expectativas “correctas”: en su ausencia (de la figura central de un banco central como emisor de opiniones), los mercados buscarán hacerse una expectativa sobre la opinión esperada promedio sobre la opinión promedio. En consecuencia, la tarea es más sencilla para los mercados si una figura central respetable ofrece una guía sobre la “verdad”. Su juicio público sentará una marca alrededor de la cual convergirán las opiniones o expectativas promedio. Con ello, se coartan las opiniones propias e independientes de los participantes en el mercado.

IV. Determinando el grado óptimo de comunicación

¿Cuál es entonces la solución a este dilema de determinar el monto de comunicación óptimo? Una aclaración preliminar importante. Reconocer que puede surgir este dilema *no debe malinterpretarse*, bajo ninguna circunstancia, que “comunicar es malo” y concluir por lo tanto que es preferible regresar a la práctica arcaica de la secrecía de la banca central. Definitivamente los bancos centrales deben seguir “hablando” y mucho. No hay argumentos para justificar una suspensión de la comunicación o tratar de comunicar menos.

A partir de lo expuesto y reconociendo las limitaciones para definir tangiblemente el monto adecuado de comunicación, quisiera intentar una definición conceptual del grado óptimo de comunicación:

Es aquella cantidad de información que los mercados y la sociedad en general estiman suficiente para considerar al banco central como transparente y tener la credibilidad necesaria en su capacidad para poder lograr sus objetivos, y que a la vez incentiva el análisis y juicio propios e independientes de los actores en los mercados.

Ahora bien, la solución al problema de la sobreinformación y sus consecuencias como se han descrito aquí, implica una doble responsabilidad: por parte del banco central, y por parte de los mercados y sus analistas.

Por parte de los bancos centrales, éstos deben definir sus políticas de comunicación y estrategias de difusión de acuerdo con el concepto nocional anterior de lo que es el grado óptimo de comunicación. Me parece que en lo relativo a proveer un flujo de comunicación acorde con una adecuada transparencia y forjar la credibilidad, los bancos centrales, en su gran mayoría, tienen una postura muy clara y definida al respecto. El que esta visión se haya ido enraizando cada vez más en los círcu-

los de la banca central durante los últimos años, es un logro indiscutible que no requiere de mayor ahondamiento. La discusión entre quienes se ocupan de la comunicación se concentraban hace algunos años en destacar el círculo virtuoso de la comunicación-transparencia-credibilidad. Lo que ha sido menos analizado es la posibilidad de que en ese afán anterior de lograr ese círculo virtuoso, se produzca una sobreinformación que coarte el análisis y juicio propios e independientes de los actores en los mercados. En ese sentido, se requiere mantener la conciencia de esa posibilidad para evitarla. Una forma adecuada para incentivar el análisis propio del mercado sin menoscabo de la transparencia es que el banco central provea los datos y la información lo más amplia posible, manteniendo un equilibrio entre datos y opiniones. Lo anterior no es una cuestión sencilla pues esta combinación dependerá finalmente de elementos normativos. Dentro de la discusión del problema de la sobreinformación (como se ha definido en este documento), un aspecto importante es el debate si un banco central debe:

- Proveer proyecciones sobre la tasa esperada de inflación o la trayectoria esperada de la tasa de interés.
- Dar a conocer su modelo y parámetros mediante el cual efectúa estas proyecciones.
- O más aún, dar a conocer públicamente su modelo de comportamiento (lo que en términos técnicos se conoce como su función-objetivo).

Aquéllos que favorecen el que un banco central sí debe hacer lo anterior, lo sustentan sobre la base de la transparencia y el principio de simetría de la información. Arguyen que los analistas de mercado podrían con ello inferir con mayor facilidad las intenciones de política del banco central y, con ello, podrán formar expectativas más precisas sobre el curso futuro de la política monetaria.

Los que piensan que ello no sería muy conveniente, sostienen su argumentación en que es una forma de precisamente volver “perezosos y haraganes” a los analistas de mercado, ya que podrían no esforzarse en construir sus propios modelos de pronóstico e inferencia. Piensan que la responsabilidad del banco central se limita a proporcionarle al mercado todos los elementos necesarios para que éste efectúe su propio juicio y pronóstico. Mishkin (2004) ofrece un sustento teórico para señalar que revelar su función-objetivo o sus pronósticos de inflación o de tasa de interés, no contribuye en forma sustantiva a lograr los objetivos del

banco central. Es más, podría debilitar el apoyo al banco central para que éste se centre en sus objetivos de largo plazo.¹¹ Concluye que hacerlo violaría un principio fundamental que es el de la sencillez del análisis¹² y podrá obstaculizar el proceso de la comunicación.

En el mismo sentido, Edey y Stone (2004) mencionan que en relación con la sustancia de lo que se comunica, el tema de mayor diferencia entre los bancos centrales es el relativo al papel que se le debe asignar a los pronósticos de inflación en la estrategia de comunicación. Señalan estos autores que enfatizar los pronósticos de inflación junto con otras características que refuercen el compromiso de controlar la inflación, puede ser útil para forjar credibilidad en un régimen de política monetaria recientemente establecido. Pero concluyen también que la política monetaria en la práctica requiere tomar en cuenta un rango más amplio de información del que puede ser resumido en un pronóstico de inflación. Un excesivo énfasis en los pronósticos de inflación como una herramienta de comunicación podría ser entonces poco útil y llevar a malentendidos para explicar la racionalidad de las decisiones de política o bien contribuir a una costosa pérdida de flexibilidad.

Concluyendo sobre este punto, como en muchas cuestiones dentro de la banca central, no existe una solución única a este debate, no es una cuestión de “blanco o negro”, sino que hay muchos matices intermedios para tomar en consideración.

Se mencionaba que no sólo los bancos centrales tienen una responsabilidad para optimizar el grado óptimo de comunicación, sino que también los analistas de mercado deben asumir su parte. En ese sentido deben procurar llevar a cabo análisis responsables y serios, procurando que éstos sean independientes y profundos. Desafortunadamente muchas veces la misma dinámica vertiginosa de los mercados evita que, por ejemplo, los analistas de las corredurías cuenten con el suficiente tiempo para evaluar y reflexionar sobre la información que proveen los bancos centrales. Típicamente un analista de una correduría internacional debe producir diariamente un boletín que destaque los aspectos económicos más relevantes sobre varios países para la toma de decisiones en los mercados financieros. Y generalmente su responsabilidad en lo individual implica cubrir los desarrollos de va-

¹¹ Véase Mishkin (2004), p. 25.

¹² Mishkin (2004) plantea los beneficios y virtudes de la sencillez en el análisis al proponer el principio KISS, siglas indicativas de *keep it simple stupid*. Me parece que el KISS es un buen precepto de comunicación a tenerse siempre en cuenta: entre más sencilla y directa es la comunicación, ésta será más efectiva y fácil de entender.

rios países. Bajo esas circunstancias de premura, se dificulta mucho el que un analista pueda ofrecer un análisis muy profundo. Aunque algunas corredurías internacionales cuentan con analistas más especializados que no están involucrados en esta dinámica diaria y que están dedicados a efectuar reportes analíticamente más profundos, hace falta generalizar más esta práctica para que complementen los reportes de coyuntura (que son muy importantes). Sólo así cada grupo analítico privado podrá contar con su propio sello de opinión razonado y fundamentado, que a la vez servirá para la formación de opiniones en el mercado.

V. Comunicación “anticipada” como estrategia óptima

Quisiera ahora comentar brevemente una estrategia de comunicación que los bancos centrales han ido adoptando en forma creciente. Ésta consiste en proveer explicaciones a los mercados en forma anticipada a los hechos que se vislumbran para el futuro próximo. Esta comunicación adelantada tiene varias virtudes:

- Es una forma muy eficaz para guiar las expectativas del mercado, en el sentido de ir preparando al público sobre la trayectoria más probable que tomará una cierta variable, típicamente la inflación, la tasa de interés o el crecimiento del producto en la economía. Con ello se evitan sorpresas o sobresaltos, pues las expectativas descontarán los eventos futuros. Tiene por lo tanto una enorme capacidad estabilizadora.
- Es un mecanismo que puede reforzar la transparencia y la credibilidad, pues la comunicación anticipada propicia una imagen positiva para el banco central al demostrar que está al tanto de los hechos y que muestra preocupación por querer informarlos.
- Es una estrategia de comunicación no rígida y muy proactiva que permite la suficiente flexibilidad de mensajes y adaptabilidad de los mismos a circunstancias cambiantes. Ello, propicia también porque la comunicación no se sujeta a estrictos calendarios de comunicar solamente en fechas preestablecidas, de conferencias de prensa por ejemplo. Al contrario, la estrategia anticipada permite que el banco central “hable cuando crea que lo tiene que hacer”.

Un ejemplo actual muy representativo de un manejo de comunicación anticipada verbal lo cons-

tituye la estrategia que Alan Greenspan siguió a lo largo de 2004. A través de sus intervenciones públicas, el presidente del Sistema Federal de Reserva, de Estados Unidos, comenzó a preparar continuamente a los mercados sobre las inminentes alzas de las tasas de interés. Ha sido una estrategia comunicacional muy clara: aumentar la frecuencia de los discursos públicos de Greenspan y transmitir mensajes sobre la evolución de los mercados financieros y las implicaciones de ello para la trayectoria de las tasas de interés. Durante el período comprendido entre los meses de enero y noviembre de 2004, Greenspan tuvo en total más de 30 apariciones públicas, incluidas comparecencias y participaciones en eventos públicos.¹³ Así, los mercados estuvieron anticipando los ajustes en la política monetaria y no generaron sobresaltos por dichos aumentos. Gracias a esta política anticipada de comunicación, los ajustes a la tasa de interés se han dado en un entorno estabilizador y los mercados financieros han seguido operando en forma eficiente.

El Banco de México también ha seguido una estrategia de comunicación anticipada que ha resultado relativamente efectiva. El Banco tiene un calendario anual preestablecido de anuncios de ajustes a la política monetaria. Entre las fechas de anuncios, el gobernador, Guillermo Ortiz, a través de sus declaraciones públicas, ha enviado mensajes que han dejado entrever la dirección de las decisiones. Estas declaraciones han anticipado las acciones más apretadas de política monetaria, con lo que los ajustes se han dado en forma estabilizadora. Algunos analistas de mercado incluso han denominado esta estrategia comunicacional del Banco de México como de “apretón verbal” (*verbal tightening*).¹⁴

No obstante sus ventajas, una estrategia de comunicación anticipada no está exenta de riesgos. Por ejemplo, si se da una desviación sistemática entre lo que se anticipa y el resultado observado, es evidente que se dañará la credibilidad. Igualmente se debe ser muy cuidadoso en focalizar y concentrar en las declaraciones, únicamente la información que sea relevante para la variable que se está pretendiendo “guiar” en forma anticipada. Por querer dar información abundante, seguramente se dará información no vinculada a la variable guía, y ello puede volver confuso el proceso de formación de expectativas. Sería un claro caso de sobreinformación: hablar demasiado puede ser contraproducente.

¹³ Al mes de julio de 2004, las presentaciones públicas de Greenspan sumaron 24; véase *The Economist* (2004b).

¹⁴ Véase Credit Suisse First Boston (2004).

VI. Recapitulación final

En este trabajo se ha revisado un tema que recientemente ha ocupado la atención de algunos académicos, así como banqueros centrales: la sobreinformación o exceso de comunicación por parte de un instituto emisor puede tener efectos negativos. Tratando de no ser demasiado repetitivo, se resumen a continuación las principales ideas expuestas.

Siguiendo lo que han planteado algunos investigadores, se comentó que este exceso de comunicación puede hacer que los analistas de mercado se vuelvan “perezosos”, ya que tenderán a dejar de hacer su propio análisis, confiando en gran medida en los análisis ya elaborados por el banco central. Se señaló que la condición para ello es que la institución central goce de credibilidad, ya que con ese supuesto, el banco central será considerado como un “oráculo sagrado” que todos escuchan y siguen. Considerado como ese oráculo, el banco central emite opiniones, guía las expectativas y fija parámetros de opinión pública. Los juicios del banco central se constituyen en grandes guías que determinarán la opinión promedio del mercado. Pero esto puede generar una desviación importante: más que la verdad o el análisis correcto, para el mercado será más importante la percepción convencional promedio sobre las variables económicas. Bajo esas condiciones, se vuelve más eficiente hacer expectativas sobre cuál será la expectativa promedio acerca de, por ejemplo, la inflación. Pero detrás de este hecho de que los mercados siguen lo que les indica una figura central respetable, se inhiben las opiniones propias e independientes de los participantes en los mercados.

A partir de señalar la problemática que puede observarse al darse una sobrecomunicación, se planteó que, al menos nocionalmente, puede determinarse un monto óptimo de comunicación. Con sus limitaciones, se propuso la siguiente definición del grado óptimo de comunicación:

Es aquella cantidad de información que los mercados y la sociedad en general estiman suficiente para considerar al banco central como transparente y tener la credibilidad necesaria en su capacidad para poder lograr sus objetivos, y que a la vez incentiva el análisis y juicio propios e independientes de los actores en los mercados.

Se comentó que la solución al problema de la sobreinformación y sus consecuencias implica una doble responsabilidad: por parte de los bancos centrales, y por parte del mercado y sus analistas.

Para mostrar la fuerza que la comunicación por parte del banco central puede ejercer sobre los mercados, se planteó que una estrategia óptima

puede ser lo que se denominó comunicación anticipada. Es decir, proveer explicaciones a los mercados en forma adelantada a los hechos más probables. Ello, puede tener un impacto estabilizador sobre las expectativas y la evolución de las variables financieras. Se comentó que un buen ejemplo eficaz de esta estrategia de comunicación anticipada ha sido la que el presidente del Sistema Federal de Reserva, de Estados Unidos, puso en práctica durante los últimos meses de su mandato. En efecto, Greenspan a lo largo de 2004, fue preparando a los mercados para los ajustes al alza de las tasas de interés. Cuando se dieron estos ajustes, los mercados ya lo tenían descontado gracias al proceso de “preparación” de Greenspan, y los mercados no han reaccionado con sobresaltos o sorpresas. Las tácticas de Greenspan nos ofrecen una evidencia contundente acerca de cómo la “intervención verbal” puede determinar en gran medida a los hechos y contribuir a ser un factor equilibrador en el proceso económico, y en particular, en los mercados financieros.

Podemos concluir este trabajo parafraseando lo que Amato, Morris y Shin (2004) han señalado. La información que emana de un banco central tiene características de ser una información pública y tiene atributos que la convierten en un instrumento de doble filo. Por un lado, provee información sobre las variables fundamentales, pero también sirve como un punto nodal para las creencias de grupo en los mercados. Cuando la “sabiduría convencional” (*conventional wisdom*) o el consenso influyen en el proceso de toma de decisiones individuales, la información pública puede reforzar su impacto en las decisiones individuales en detrimento de la información privada. Un banco central que se apoya en señales de la economía para apoyar su responsabilidad como un observador vigi-

lante de la evolución económica, podrá encontrarse sin una brújula que lo guíe si la información privada de los agentes individuales se ve inhibida para determinar una expresión propia en sus decisiones. Lo que recopilará el banco central acerca de las percepciones del mercado no será otra cosa más que sus propias creencias que vertió al mercado. Por lo tanto, evaluar el valor social de la información pública implica reconocer su doble papel: el de transmitir los fundamentales de la economía, así como servir como punto focal para la convergencia de expectativas sin inhibir el análisis propio e independiente de los agentes privados.

En conclusión, debe procurarse alcanzar el balance en la comunicación del banco central en los términos de un monto óptimo de comunicación, como se ha definido en este documento. Comunicar demasiado puede en efecto ser dañino al suprimir las opiniones propias en los mercados y perturbar los canales mediante los cuales los mecanismos de mercado compilan y diseminan la información sobre las variables fundamentales de la economía. Sin embargo, debe reiterarse muy enfáticamente que lo anterior no debe malinterpretarse para justificar que los bancos centrales no deben ser tan abiertos y deben “hablar” menos. Más bien es al contrario, pero siempre evaluando las implicaciones integrales que pueda tener la información que un banco central transmite a los mercados. La apertura comunicacional en la banca central no tiene reversa; su virtud seguirá siendo que refuerza la transparencia, el adecuado mecanismo de rendición de cuentas, contribuye a una instrumentación más eficaz de la política monetaria para la consecución del objetivo de la estabilidad de precios y promueve la solidez de la credibilidad de parte de la sociedad en la capacidad del banco central de contribuir al bienestar social de una nación.

Recuadro 1. ¿Qué deben comunicar los economistas de un banco central?:
unas breves reflexiones

I

En vista de su calificación eminentemente técnica, el economista tiende a ofrecer por ejemplo explicaciones sobre la política monetaria que apuntan a ser sofisticadas y complejas para el público en general. Por ello, prefiere muchas veces tener como interlocutores a públicos más especializados. Éstos tienden a tener un conocimiento más profundo de la operación de un banco central, así como de las implicaciones y consecuencias de la política monetaria. Por ende, sus demandas de información tienden a ser más sofisticadas que las del público en general. Entonces, una primera cuestión crucial que tienen que determinar los economistas, es *diseñar sus mensajes comunicativos de acuerdo al nivel y la exigencia del interlocutor.*

(sigue)

Recuadro 1 (continúa)

Ahora bien, si consideramos que conforme han ido aumentando la transparencia y la práctica de comunicar “más y mejor” por parte de la banca central en general, la audiencia especializada (analistas que se conocen como los *central bank watchers*), ha exigido información cada vez más detallada y profunda sobre las políticas de un banco central. (Lo que es muy desafortunado porque aumenta el grado de confusión, es que estas exigencias han permeado hacia públicos más generales y menos técnicos, que sin entender cabalmente de qué se trata, solicitan que el banco central provea esa información.) El caso típico lo representa la demanda de que el banco central “debe dar a conocer su función-reacción”. *¿Qué exactamente se ganaría si se da a conocer la función-reacción? ¿Habría una mejor capacidad de análisis por parte de los central bank watchers?*

Sin duda que una función-reacción estable es un elemento informativo muy útil para el analista porque le permite realizar inferencias predictivas sobre el comportamiento de la política monetaria. Le permite anticipar cual sería la reacción más probable del banco central como respuesta a ciertos eventos. No obstante, al difundir la estructura completa de la función-reacción, existe el riesgo de que públicos más generales tiendan a interpretarla como una simple regla fija (*a rule of thumb*). Pero las relaciones de comportamiento en una función-reacción no son fijas y cambian con las circunstancias. Entonces habría que calificar con cautela los resultados, pues tenderán a ser cambiantes a lo largo del tiempo. En ese sentido, el gobernador del Banco de Inglaterra, Mervyn King, ha manifestado que es de mucha mayor utilidad si el banco central se dedica a comunicar con claridad y profundidad algo que no es cambiante a lo largo del tiempo. Y ello se refiere al *objetivo de política* que persiguen las instituciones emisoras. El concepto de la estabilidad de precios no varía con las circunstancias. La mayoría de los bancos centrales adoptan objetivos cuantitativos de largo plazo de una tasa o rango de inflación que rara vez varían a lo largo del tiempo. Es además el mandato prioritario de nuestras instituciones. Entonces, es más útil si los economistas de un banco central, como parte de la estrategia comunicacional, reafirman una y otra vez el compromiso con el objetivo establecido de la política monetaria. Sin embargo, esto no debe interpretarse como que los bancos centrales no deben revelar su función-reacción. Siempre habrá audiencias que sabrán sacarle buen provecho a esa información. Pero simplemente he querido destacar que en el ordenamiento de prioridades comunicacionales enfocadas a los grandes públicos, son más útiles las explicaciones claras y sencillas que reafirmen el compromiso con la estabilidad de precios. Una y otra vez, porque para una comunicación efectiva, la repetición es una virtud.

II

Estrechamente vinculado con la cuestión de revelar la función-reacción, está el debate de si un banco central debe *dar a conocer sus modelos econométricos de predicción*. O cuando menos los parámetros de comportamiento que resulten de esos modelos. Aquí el grado de complejidad puede ser aún mayor que en el caso anterior. El riesgo es que cuando se comunican cuestiones más complejas, la probabilidad de ser malinterpretado o de que se deriven conclusiones erróneas, es muy grande. Entonces, esto es simplemente una segunda advertencia de cautela de que si se revelan los modelos de pronóstico, debe evaluarse el grado de amplitud y complejidad que se dé a conocer. Ahora bien, podría resultar particularmente útil para el proceso de rendición de cuentas, el que los analistas más sofisticados tengan los mo-

(sigue)

Recuadro 1 (concluye)

delos de predicción del banco central para replicar los pronósticos. Sin embargo, una vez más existe un riesgo de que no necesariamente todos los analistas serán capaces de replicar los pronósticos con el modelo, y tenderán a erróneamente descalificar dichos modelos.

III

Pero la discusión sobre dar o no los modelos, nos lleva a otra pregunta fundamental: *¿debe un banco central publicar sus pronósticos?* En esa discusión, muchas veces se tienden a confundir pronósticos con proyecciones o con supuestos. En realidad para los economistas hay distinciones sutiles entre estos tres conceptos. El pronóstico, como ya mencioné, es el resultado de la interrelación de parámetros de comportamiento dentro de un modelo. Una proyección es una predicción efectuada sobre bases más simples y quizás menos rigurosas. Se hace siguiendo algunas relaciones básicas que se extrapolan hacia el comportamiento futuro. Finalmente los supuestos son necesarios para establecer un marco de referencia para los modelos de pronóstico, así como para las proyecciones simples. Pero regresando a la pregunta de si se deben revelar los pronósticos, la mención de cautela al respecto se refiere a que no debe olvidarse que *un pronóstico no es un valor puntual, sino que detrás de él, hay una distribución de probabilidad.* Y las probabilidades surgen porque vivimos bajo incertidumbres. Por ende, un pronóstico refleja una cierta probabilidad bajo circunstancias de incertidumbre dadas, para que se produzca un resultado determinado. Es por ello que es preferible expresar a los pronósticos como un rango y no como un valor puntual. En última instancia, lo que debe respaldar a un pronóstico, es un balance de riesgos integral. Es decir, una evaluación para poder declarar con cierta confiabilidad un resultado esperado.

IV

Como es bien sabido, un instrumento de comunicación muy importante bajo los esquemas de *inflation targeting* lo constituye la publicación periódica de un reporte de inflación. Es una generalidad observada en dichos informes de prácticamente todos los bancos centrales que los publican, de que al menos alguno de los elementos que he mencionado esté presente: la función-reacción, el modelo de pronóstico, los pronósticos y una descripción del balance de riesgos tomando en cuenta condiciones de incertidumbre. El grado de amplitud y complejidad de los elementos anteriores, son una decisión particular de cada banco. No existen reglas universales únicas al respecto. Quizás lo más importante es que los economistas de un banco central expresen sus mensajes comunicativos en forma clara y accesible. El reto es doble, porque se debe tener la capacidad de hacerse entender con públicos no especializados y a la vez con interlocutores técnicamente bien calificados que serán más críticos. Me parece que la simbiosis que debe darse entre los encargados de las áreas de comunicación y los economistas es una tendencia natural. El comunicador debe aprender cada vez más a entender mejor el funcionamiento e implicaciones de la política monetaria, mientras que el economista debe capacitarse cada vez más en el arte de la comunicación eficaz. No en vano, en los últimos años, uno de los grandes avances de la teoría monetaria bajo el *inflation targeting*, ha sido el reconocimiento explícito de que la comunicación es un componente esencial del proceso de toma de decisiones de la política monetaria. Un buen diseño de política, complementado por un eficaz componente comunicacional, podrá contribuir de mejor manera al logro exitoso de una estabilidad de precios duradera.

Referencias bibliográficas

- Amato, Jeffrey D., Stephen Morris y Hyun Song Shin (2002), "Communication and Monetary Policy", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 18, n° 4, pp. 495-503; www.nuff.ox.ac.uk/users/Shin/policy.htm
- Banco de Pagos Internacionales (2003), "Communication and the Credibility of Monetary Policy", en *Background notes for the BIS Working Party on Monetary Policy Meetings*, BIS Working Party on Monetary Policy in Latin America, Santiago, 17-18 de octubre de 2003.
- Blinder, Alan, Charles Goodhart, Philipp Hildebrand, David Lipton y Charles Wyplosz (2001), *How do Central Banks Talk?*, ICMB (Geneva Reports on the World Economy, n° 3).
- Credit Suisse First Boston (2004), "Mexico Local Market Strategy", *Daily Fixed Income Research*, Emerging Markets, 24 de agosto.
- Edey, Malcolm, y Andrew Stone (2004), *A Perspective on Monetary Policy Transparency and Communication*, Banco de Reserva de Australia (EconPapers); <http://www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/>
- Eijffinger, Sylvester C. W., Marco M. Hoeberichts y Mewael F. Tesfaselassie (2004), *Central Bank Communication and Output Stabilization*, CEPR, Londres, junio (Working Paper, n° 4408).
- Friedman, Benjamin (2002), *The Use and meaning of Words in Central Banking: Inflation Targeting, Credibility, and Transparency*, NBER, Cambridge, junio (Working Paper, n° 8972).
- Grupo de Comunicación de Banca Central del CEMLA (coordinado por Federico Rubli Kaiser) (2004), *Código de Principios y Buenas Prácticas Comunicacionales para la Banca Central*, CEMLA, México, marzo.
- Jenkins, Paul (2004), *Communication: A Vital Tool in the Implementation of Monetary Policy*, comentarios, del subgobernador del Banco de Canadá, en la FMAC/FMA-USA Joint Conference 2004, celebrada en Toronto, el 30 de septiembre.
- Jensen, Henrik (2001), *Optimal Degrees of Transparency in Monetary Policymaking*, CEPR, Londres (Working Paper, n° 2689).
- Kydland, Finn E., y Edward C. Prescott (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, vol. 85, junio.
- Mishkin, Frederic S. (2004), *Can Central Bank Transparency go too Far?*, NBER, Cambridge, octubre (Working Paper, n° 10829).
- Poole, William (2003), "Fed Transparency: How, not Whether", *Review*, Banco Federal de Reserva de San Luis, vol. 85, n° 6, noviembre-diciembre.
- Rubli Kaiser, Federico (1996), *Autonomía del banco central bajo tensión financiera: la experiencia reciente de México*, CEMLA, México, junio (Cuadernos de Investigación, n° 36).
- Rubli Kaiser, Federico (1999), *Reflexiones acerca de la instrumentación de una estrategia integral de comunicación sobre la política monetaria de un banco central*, documento presentado en la IV Reunión de Comunicación de Banca Central, auspiciada por CEMLA y el Banco Central de la República Dominicana, celebrada en Santo Domingo, República Dominicana, 29 de noviembre-1º de diciembre.
- Rubli Kaiser, Federico (2003), "En búsqueda del régimen monetario más eficiente", en Fernando J. Chávez Gutiérrez (coord.), *Moneda y régimen cambiario en México*, ed. UAM-Azcapotzalco y Fundación Friedrich Ebert, México.
- Rubli Kaiser, Federico (2004), "Banca central, política monetaria y credibilidad", en Pascual García Alba, Lucino Gutiérrez y Gabriela Torres Ramírez (coords.), *El nuevo milenio mexicano*, tomo 2: Economía, ahorro y finanzas, ed. UAM-Azcapotzalco y Ediciones Eón, México.
- The Economist* (2004a), "Cycles and Commitment", 16 de octubre, p. 74.
- The Economist* (2004b), "It's not Always Good to Talk", 24 de junio, p. 71.
- Turrent, Eduardo (2004), *Comunicación y mercados*, ponencia preparada para la IX Reunión de Comunicación y Banca Central, auspiciada por el CEMLA, celebrada en la ciudad de México, el 10-12 de noviembre.
- Winkler, Bernhard (2000), *Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy-Making*, Banco Central Europeo, Frankfurt, agosto (Working Paper, n° 26).

Estructuras de gobierno y toma de decisiones en los bancos centrales con metas de inflación*

Anita Tuladhar

I. Introducción

Durante los últimos años, un número creciente de países ha comenzado a adoptar los objetivos o metas de inflación como su estrategia de política monetaria. Esto por lo general ha implicado una reestructuración institucional de los bancos centrales. De aquí que los especialistas nos han preguntado con frecuencia: ¿cuál es el sistema apropiado de gobierno institucional que permite que una política monetaria se enfoque de manera creíble en una tasa de inflación baja y estable durante el mediano plazo? En particular, ¿cuál es el papel del gobierno en la toma de decisiones de política monetaria? ¿Cómo se diseñan los procesos internos de toma de decisiones? ¿Hasta qué punto se responsabiliza a los bancos centrales de cumplir con los objetivos inflacionarios?

Este documento estudia las estructuras de gobierno institucional y la forma en que se toman las decisiones institucionales en algunos bancos centrales con metas de inflación y procura identificar prácticas comunes entre ellos. Este trabajo no se propone debatir respecto a las mejores prácticas, pero se espera que la información reunida pueda servir para análisis futuros de la relación entre las estructuras de gobierno institucional y el desempeño. Aunque existen varios bancos centrales que

practican de facto una política con metas de inflación, este estudio se limita a los países que han anunciado formalmente una meta numérica de inflación y han abandonado las metas de tipo de cambio y agregados monetarios.¹ Mientras que el gobierno institucional de los bancos centrales incorpora características promedio de objetivos claros, transparencia y rendición de cuentas, difiere de manera significativa de otras prácticas de gobierno institucional en las que el papel del accionista principal –el gobierno– se encuentra limitado a conducir la política monetaria. Así, el estudio examina las relaciones institucionales entre los gobiernos y los bancos centrales. También se centra en las estructuras internas de gobierno institucional y la rendición de cuentas en los procesos de toma de decisiones de política monetaria. La información se recopila básicamente de los textos legales y los sitios en la red del banco central.

El estudio encuentra que las prácticas de gobierno institucional buscan balancear dos criterios principales: una responsabilidad (*accountability*) democrática del cumplimiento de los objetivos de política monetaria establecidos por su accionista principal, y la autoridad necesaria para que el banco central alcance estos objetivos de una manera creíble. Aunque las prácticas varían de una manera considerable de un país con metas de inflación a otro, surgen algunos temas en común. Primero, el objetivo u objetivos de la política monetaria se especifican en la ley y no dependen de la voluntad del banco central. La estabilidad de precios es por lo general el objetivo único o principal especificado por la ley. Segundo, la adopción de la estra-

* Traduce y publica el CEMLA, con la debida autorización, el artículo de A. Tuladhar, del Departamento Europeo del Fondo Monetario Internacional, aparecido como documento de trabajo (WP/05/183). Los puntos de vista expresados en este artículo pertenecen a la autora del mismo y no representan de manera necesaria a los del FMI o sus políticas. Este documento se escribió mientras A. Tuladhar trabajaba en el Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros. La autora agradece los útiles comentarios y sugerencias de Tonny Lybek, Joanne Morris, Giovanni Ganelli, Arne B. Petersen, Franek Rozwadowski, Mars Stone y Natalia Tamirisa. Todos los errores y omisiones son de la autora.

¹ Todas las referencias en este ensayo se limitan a los países en el estudio. Para una presentación más completa sobre las estructuras de gobierno institucional del banco central, ver Lybek y Morris (2004).

tegia de objetivos de inflación rara vez se formaliza en la ley. Tercero, generalmente los gobiernos son responsables de establecer las metas, algunas veces de manera conjunta con el banco central. Los gobiernos pueden tener autoridad para dominar durante un período limitado en el caso de un conflicto de política, pero raras veces han invocado esa capacidad. Cuarto, los bancos centrales de los mercados emergentes estudiados tienden a poseer más independencia de derecho y la toma de decisiones de política descansa principalmente en la administración interna. Quinto, sólo en raros casos, el gobernador es responsable y rinde cuentas de manera personal de la toma de decisiones de política monetaria. Finalmente, los comités para decisiones de política monetaria se manejan con un alto grado de transparencia y rinden cuentas directamente al cuerpo legislativo o al gobierno.

El documento se encuentra organizado como sigue: la sección II revisa los fines de las metas de inflación. La sección III estudia el papel de los órganos de gobierno en la toma de decisiones de política. Las secciones IV y V examinan la rendición de cuentas y otras disposiciones. La sección VI concluye.

II. Objetivo del banco central: estabilidad de precios

Un número creciente de países han comenzado a adoptar las metas de inflación como estrategia monetaria, comprometiéndose a la estabilidad de precios, como su principal objetivo, y a la inflación de mediano a largo plazo como el ancla nominal. Existen grados variables de compromiso hacia las metas de inflación en los diferentes países. Aquellos países que subordinan todos los otros objetivos al propósito de alcanzar la meta de inflación establecida y han anunciado dicho sistema de manera pública, se denominan aquí adherentes completos a la estrategia de metas de inflación.² Esto refleja una transición que se aleja de las metas de agregados monetarios, particularmente para las economías más desarrolladas y de las metas de tipo de cambio para los mercados emergentes.³

² Ver Carare, Schaechter, Stone y Zelmer (2002) y Carare y Stone (2003). Este estudio trata de cubrir las prácticas de estos países adherentes completos a la estrategia de metas de inflación. Los países estudiados incluyen Australia, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, La República de Corea, Filipinas, Hungría, Islandia, Israel, México, Noruega, Nueva Zelanda, Perú, Filipinas, Polonia, el Reino Unido, La República Checa, Sudáfrica, Suecia y Tailandia. También se examinan las prácticas del Banco Central Europeo.

³ Para las tendencias en la elección de anclas nominales, ver Cottarelli y Giannini (1997).

¿Por qué estabilidad de precios a largo plazo? Estudios han mostrado que, en el largo plazo, la inflación, por lo menos al nivel de doble dígito, tiene una relación negativa con el crecimiento de la economía.⁴ La alta inflación también conduce a una inflación más volátil que puede ser muy costosa para la economía. En el corto plazo, sin embargo, existe una correlación positiva entre crecimiento e inflación. Si las autoridades tienen la posibilidad de elegir entre objetivos múltiples de estabilidad de precios y crecimiento económico, hay un incentivo para crear una inflación “sorpresa”, particularmente en el camino a las elecciones. Este problema de inconsistencia temporal conduce a un sesgo inflacionario en la política.

Para prevenir el sesgo inflacionario a corto plazo que surge de la política discrecional, un sistema de metas de inflación proporciona “discreción restringida” a los bancos centrales independientes.⁵ Se encuentra basado en la relación accionista-administrador (*principal-agent*, en inglés) entre el gobierno y el banco central. El papel del gobierno en la toma de decisiones de política monetaria –por lo menos en su implementación– se delega a una banco central independiente mientras que le proporciona un incentivo contractual óptimo al banco central para conducir la política monetaria. Al hacer esto, mantiene la autoridad discrecional de los banqueros centrales para reaccionar ante nueva información –una herramienta importante dadas las asimetrías de la información y los desfases de política– mientras establecen incentivos para promover una baja inflación. El diseño de incentivos incluye la legislación de los objetivos de política, el proceso de nombramiento y renombramiento de los miembros del comité de política monetaria, los requerimientos de información, entre otros.⁶ De aquí que la independencia del Banco central busca mantener la credibilidad con una mayor flexibilidad al proporcionar un sesgo institucional con miras a una estabilidad de precios a largo plazo.

III. Papel de los órganos de gobierno en la toma de decisiones

1) Independencia del banco central

La independencia del banco central es un principio bien establecido entre los bancos centrales con

⁴ Ver Barro (1995) y Fischer (1995).

⁵ Para minimizar este sesgo se ha utilizado un mecanismo de política alterno como la política con base en reglas, pero esto se considera excesivamente restrictivo y no óptimo de cara al impacto en la oferta.

⁶ Ver Walsh (1995), y las referencias ahí incluidas.

Cuadro 1

OBJETIVOS DEL BANCO CENTRAL, FINALES DEL 2003

<i>País/banco central</i>	<i>Meta establecida por:</i>	<i>Instrumento establecido por</i>	<i>Objetivo primordial o único de política monetaria^c</i>	<i>Meta de inflación en la ley</i>
Australia	Conjunta ^b	Banco central		No
Banco Central Europeo	Banco central	Banco central	Estabilidad de precios	No
Brasil ^a	Gobierno (Consejo Monetario Nacional)	Banco central		No
Canadá	Conjunta ^b	Banco central		No
Chile	Banco central	Banco central	Estabilidad de la Moneda	No
Colombia	Banco central	Banco central	Estabilidad de precios	Sí
Corea, República de	Conjunta	Banco central	Estabilidad de precios	Sí
Filipinas	Conjunta	Banco central	Estabilidad de precios	No
Hungría	Conjunta	Banco central	Estabilidad de precios	No
Islandia	Conjunta ^b	Banco central	Estabilidad de precios	Sí
Israel ^a	Gobierno	Banco central		n.d.
México	Banco central	Banco central	Estabilidad de precios	No
Noruega	Gobierno	Banco central		No
Nueva Zelanda	Conjunta ^b	Banco central	Estabilidad de precios	No ^d
Perú	Banco central	Banco central	Estabilidad Monetaria	No
Polonia	Banco central	Banco central	Estabilidad de precios	No
Reino Unido	Gobierno	Banco central	Estabilidad de precios	No ^d
República Checa	Conjunta ^b	Banco central	Estabilidad de precios	No
Sudáfrica	Gobierno	Banco central	Estabilidad de la Moneda	No
Suecia	Banco central (pero debe de informar al gobierno con anticipación)	Banco central	Estabilidad de precios	No
Tailandia	Banco central (CPM)	Banco central		No

FUENTE: Textos legales y sitios en la red del banco central.

NOTA: n.d.: información no disponible.

^a Una nueva ley o reforma está en consideración. ^b Meta especificada en un acuerdo divulgado públicamente o en una instrucción de gobierno. ^c Objetivo primordial o único cuando se especifique. En caso de objetivos múltiples, los objetivos no están listados. ^d La ley requiere de un acuerdo específico con el gobierno o una instrucción del gobierno.

metas de inflación, pero el grado de autonomía respecto al gobierno en la toma de decisiones varía de manera considerable entre ellos. La independencia del banco central se puede clasificar en tres niveles de toma de decisiones: *i) fin, ii) meta, y iii) instrumento.*⁷ Esta sección trata acerca del papel del banco central y del gobierno en la toma de decisiones que conducen al establecimiento de los fi-

⁷ Se hace una distinción entre fines y metas de política monetaria. Los fines se refieren a los objetivos de política monetaria. Éstos pueden incluir estabilidad de precios, estabilidad de la tipo de cambio, estabilidad financiera, crecimiento económico, pleno empleo. Las metas se refieren a la inflación numérica u otros tipos de metas que tienen como compromiso alcanzar los objetivos. Para mayores detalles ver Lybek (1998). Los instrumentos utilizados para alcanzar estas metas pueden incluir operaciones de mercado abierto, requerimientos de reserva, redescuento, subastas de crédito. Ver Alexander, Baliño, y Enoch (1995) para una disertación acerca de los instrumentos directos e indirectos de política monetaria.

nes, metas e instrumentos de política monetaria, mismos que se encuentran resumidos en el cuadro 1. También describe algunas tendencias, principios y otras disposiciones legales sobre las funciones respectivas de los encargados de la toma de decisiones.

Entre los países con metas, de inflación estudiados, el gobierno por lo general establece los fines más amplios de la política monetaria. El banco central posee completa discreción para usar sus instrumentos con el propósito de alcanzar las metas que cumplan con sus fines. Sin embargo, en el establecimiento de metas el papel del gobierno varía de país a país. A pesar de que la independencia del banco central se acepta como sabiduría convencional, se procura un papel más importante del gobierno en la toma de decisiones para asegurar que la creación de política económica se lleve a cabo por los funcionarios electos y no sufra debido a un

“déficit democrático”. Así, el grado de participación del gobierno refleja el balance buscado entre mantener la independencia por las razones descritas arriba y mantener una responsabilidad democrática.

a) Autonomía para la elección de los fines

Los bancos centrales con metas de inflación estudiados por lo general no gozan de autonomía para la elección de los fines, el gobierno establece los objetivos de política monetaria y el banco central no posee discreción para determinar estos objetivos. Los objetivos se encuentran trazados en los estatutos de los bancos centrales o explicados con claridad en las instrucciones o acuerdos del gobierno dependiendo de los detalles incluidos en la ley. Sin embargo, establecer los objetivos de política monetaria en un marco legislativo no ha sido una precondition para adoptar un sistema de metas de inflación. En muchos países industriales los cambios legales tuvieron lugar después de adoptar las metas de inflación (Carare, Schaechter, Stone y Zelmer, 2002). Los países de mercados emergentes que han adoptado las metas de inflación generalmente prefirieron reformar el marco legislativo del banco central para permitirle cierto grado de independencia y la construcción de credibilidad antes de introducir las metas de inflación. En Latinoamérica y en algunos de los nuevos países miembros de la Unión Europea, el objetivo del banco central también se especifica en la constitución, reflejando una tradición regional y la procuración de una mayor independencia dadas las tendencias inflacionarias históricas. Pero numerosos estudios han encontrado que la legislación de los fines, no ha sido suficiente para asegurar la credibilidad.⁸

En muchos casos, la estabilidad de precios se

⁸ Evidencia empírica respecto a la independencia legal del banco central y la inflación ha demostrado ser significativamente negativa para los países desarrollados, pero insignificante para los países en vías de desarrollo (Cukierman, 1992). Una subsecuente investigación ha demostrado que la relación se rompe cuando se controlan variables macroeconómicas adicionales (Fuhrer, 1997, Posen, 1993 y 1995). En países en transición, la independencia del banco central no se encuentra relacionada con la inflación en las primeras etapas de la apertura, a pesar de que la relación es negativa cuando se encuentra controlada por la liberalización de precios, guerras y nivel sostenido de apertura (Cukierman, Millar y Neyapti, 2000). Se ha encontrado una relación positiva entre la autonomía del banco central y una baja inflación en los países de la antigua Unión Soviética (Lybek, 1999). La literatura sobre el tema también advierte que la independencia legal no necesariamente implica una independencia real y que la relación negativa con la inflación se rompe bajo medidas alternativas de independencia del banco central (Campillo y Miron, 1997).

especifica como el único objetivo de política monetaria para evitar un problema de inconsistencia temporal, o como un objetivo primordial para evitar una confusión en el caso de que exista un conflicto de política (cuadro 1). En pocos países la ley especifica el objetivo de la política monetaria de una manera más extensa como la estabilidad de la moneda, que se interpreta como estabilidad doméstica de precios (interna) y estabilidad del tipo de cambio (externa). En el caso de los objetivos múltiples, la estabilidad de precios a menudo se especifica como el fin primordial y a veces se especifican disposiciones legales para asegurar la primacía de la estabilidad de precios. Por ejemplo, los estatutos del banco central de Nueva Zelanda, permiten que el banco central no cumpla con las instrucciones de gobierno sobre divisas que entren en conflicto con el objetivo de la política monetaria de estabilidad de precios. En Hungría también existen disposiciones que subordinan la política del tipo de cambio a la estabilidad de precios.

Como se analizó con anterioridad, se necesita de un solo objetivo para que la política monetaria evite un problema de inconsistencia temporal que pueda ocasionar un sesgo inflacionario. Tener a la estabilidad de precios como único objetivo (y no el crecimiento de la producción) también es consistente con el punto de vista monetarista de que, en el largo plazo, la política monetaria sólo puede afectar los precios y no las variables reales. También refleja la teoría fundamental de que con un solo instrumento, la política monetaria sólo puede tener un objetivo. Los países también han encontrado que especificar un solo objetivo ayuda a aclarar el propósito de la deflación en las etapas iniciales de las metas de inflación, cuando la economía experimenta una profunda contracción.

Sin embargo, se tiene que pagar un precio para alcanzar la estabilidad de precios, como la variabilidad de la producción. Para minimizar este efecto, el sistema monetario incorpora consideraciones adicionales en el establecimiento de la meta. Éstas incluyen la elección del índice de la meta, cláusulas de escape y el horizonte sobre el cual la inflación queda dentro de la meta. A continuación se analizan estos aspectos junto con la autoridad para determinar las metas.

b) Autonomía para establecer las metas

La mayor parte de los bancos centrales que se estudian aquí no poseen una autonomía en la meta, el gobierno es el responsable de establecer y anunciar las metas de política monetaria, ya sea solo o de manera conjunta con el banco central (cuadro 1). En Noruega, el gobierno establece la meta,

que se estipula formalmente en la legislación y se presenta a la asamblea nacional. En el Reino Unido, el gobierno establece la meta en el *Annual Report** que también se confirma en el presupuesto. Cuando se establece conjuntamente, como en el caso de Australia, Canadá y Nueva Zelanda, la meta se formaliza a través de un acuerdo obligatorio por un período preestablecido (de 5 años en Canadá) o durante el período en el cargo del gobernador como es el caso de Australia y Nueva Zelanda. En algunos casos el banco central tiene que buscar el consentimiento del gobierno (Islandia) o por lo menos informar al gobierno con anticipación (Suecia).

La mayor parte de los países con economías emergentes estudiados parecen tener más autonomía para el establecimiento de la meta, pero de todas maneras el gobierno ejerce una influencia considerable. La junta del banco central por lo general es responsable de establecer la meta de inflación en muchos países como Brasil, Chile, Colombia, Perú, Polonia, la República Checa y Tailandia. Pero se puede dar el caso en el que el gobierno se encuentre formalmente representado en la junta (Colombia) o que el ministro pueda gozar de un poder más amplio para supervisar al banco central (Tailandia). Un mayor grado de independencia de derecho probablemente refleje una experiencia inflacionaria histórica unida a la monetización del déficit, lo que también explica las disposiciones que limitan el crédito al gobierno como se analiza más tarde.

En la mayor parte de los países estudiados, la ley no requiere la adopción de una meta de inflación cuantitativa por lo que no se especifica cuál debe ser la autoridad responsable de tomar las decisiones acerca del establecimiento de las metas. De hecho, sólo existen tres países (Colombia, la República de Corea e Islandia), donde la ley del banco central especifica que se debe adoptar una meta de inflación. En otros dos casos (Nueva Zelanda y el Reino Unido), la ley requiere de un acuerdo o instrucción de política del gobierno pero no especifica que se deba determinar una meta de inflación.

Una mayor participación del gobierno en el establecimiento de las metas ha coincidido con la tendencia hacia la adopción de una meta de inflación. El estudio de Allen y Stern (2001) encuentra que mientras que en la mayoría de los casos es el banco central el que establece las metas monetarias, el gobierno es el que decide la meta de inflación, ya sea de manera independiente o conjunta con el banco central. Esto posiblemente refleja el

* N. del T.: documento que se presenta anualmente al Comité de Política Monetaria.

hecho de que los bancos centrales tienen una ventaja comparativa al entender y predecir la evolución de los agregados monetarios. Por otra parte, la meta de inflación es un indicador más visible e inteligible usado por el gobierno para comunicarse con el público y para comprometer al banco central en el establecimiento de política. Sin embargo, en los países en transición en los que la meta de largo plazo puede variar considerablemente de la meta de mediano plazo, la cuestión de quién establece la meta se vuelve más compleja.⁹ Los bancos centrales pueden gozar de una mejor posición para juzgar y lograr la meta a mediano plazo ya que están bien informados acerca de los desfases en la transmisión de política monetaria y la velocidad con la que la inflación puede coincidir con los niveles de largo plazo (Mishkin y Schmidt-Hebbel, 2002).

Cuando las metas se establecen de manera conjunta a través de un acuerdo, lo que se encuentra en discusión es si el acuerdo debe permanecer durante el período en el cargo del gobernador o del gobierno. En Nueva Zelanda, el acuerdo de meta de política es válido por los cinco años que permanece en el cargo el gobernador; pero la ley permite revisiones en el momento del cambio de gobierno con la condición de que se documente públicamente ante la junta y el cuerpo legislativo. Se ha argumentado que para que la política monetaria cuente con suficiente responsabilidad democrática, el gobierno debe tener un acuerdo obligatorio con el banco central durante el tiempo del mandato del gobierno (Siklos, 2002). Sin embargo, esto crearía una incertidumbre adicional cuando un gobierno llega al poder y se correría el riesgo de ocasionar un sesgo inflacionario.

Elección de la meta y cláusula de escape

La inflación anunciada en términos del índice de precios al consumidor (IPC) durante el mediano plazo es por lo general la meta elegida, sin embargo, los países tratan de mantener alguna flexibili-

⁹ Pocos países con mercados emergentes también han adoptado metas de operaciones múltiples como el tipo de cambio, el dinero y la inflación. El Chile de antes de 1999, Israel y Polonia adoptaron un régimen de bandas cambiarias y metas de inflación alrededor del deslizamiento gradual del tipo de cambio donde la tasa de desliz se deriva de la tasa de la meta de inflación. Allen y Stern (2001) encuentran que existe un promedio de 1.5 metas por país en su muestra de países y continúa habiendo un debate acerca de la inclusión de otras metas intermedias. Pero el logro de las metas de inflación tiene prioridad sobre otras metas si surge un conflicto. En la práctica, dada la importancia de la incertidumbre del tipo de cambio, la frecuencia de los impactos y la fragilidad del sector financiero, las intervenciones en el tipo de cambio no son poco comunes en los mercados emergentes (Carare y Stone, 2002).

dad (cuadro 2) al reconocer los costos de mantener de manera estricta la estabilidad de precios. Por ejemplo, también rastrean de manera cercana a la inflación “subyacente” menos volátil que excluye impuestos indirectos y precios volátiles de alimentos y energía. Muchos países también adoptan un rango de meta; pero con un aumento en la flexibilidad existe un mayor riesgo de perder credibilidad. Los bancos ponen como meta una inflación anunciada para preservar la transparencia, pero también reconocen de manera pública las limitantes para cumplir con la meta al enfrentar impactos no anticipados en la oferta. De hecho, el

estudio de Allen y Stern (2001) muestra que los incumplimientos de las metas eran comunes y la mediana absoluta del error en la meta de inflación fue del 1.5 por ciento.

Así, las cláusulas de escape se pueden incluir para proporcionar más flexibilidad (cuadro 2). Las cláusulas de escape tienen como propósito explicar las condiciones bajo las cuales no se puede alcanzar la meta. Generalmente incluyen términos de impactos comerciales, impactos en la oferta e impuestos indirectos. Los impactos relacionados en la cláusula de escape necesitan identificarse claramente como exógenos. En Nueva Zelanda, el banco

Cuadro 2

METAS Y CLÁUSULAS DE ESCAPE, FINALES DE 2003

<i>País</i>	<i>Meta</i>	<i>Índice subyacente</i>	<i>Cláusula de escape</i>	<i>Incumplimiento de la meta</i>
Australia	Promedio 2-3%	IPC		
BCE	cerca del 2%	Índice de precios al consumidor armonizado (IPCH)		Explicación de las razones de las desviaciones sostenidas y cómo se reestablecerá la estabilidad de precios.
Brasil	5.5% +/- 2.5% (2004)	Índice de precios al consumidor amplio (IPCA)		Carta pública al secretario de finanzas explicando las razones del incumplimiento, medidas y tiempo para alcanzar la meta.
Canadá	2%; 1-3% banda	IPC; la guía operacional es el IPC subyacente (excluye 8 componentes volátiles e impuestos indirectos)		Explicación en el informe de política monetaria acerca de las razones del incumplimiento, medidas y tiempo para alcanzar la meta.
Chile	2-4% promedio de 3%	IPC; enfocado al IPC subyacente (excluye frutas, vegetales y combustible)		
Colombia	5-6% para 2003; 3-4% banda de meta a largo plazo	IPC; supervisión del IPC subyacente (excluye impactos en la oferta)		
Corea, República de	2.5-3.5%	IPC subyacente (excluyendo 49 artículos)		
Filipinas	4.5%-5.5% para 2003; 5-6% para 2005; 4-5% para 2006	IPC anunciado	Volatilidad en los precios de los alimentos sin procesar, derivados del petróleo, cambios significativos en la política gubernamental relativa a los impuestos y subsidios, y factores naturales	Carta abierta del gobernador del BSP* al presidente explicando las razones por las que la inflación real no alcanzó la meta, además de las medidas a adoptar para alcanzar la meta de inflación.
Hungría	3.5% +/- 1%	IPC		
Islandia	2.5% +/- 1.5%	IPC		Informe público al gobierno explicando las razones del incumplimiento de la meta y las medidas del banco para alcanzarla.

(sigue)

Cuadro 2 (concluye)

<i>País</i>	<i>Meta</i>	<i>Índice subyacente</i>	<i>Cláusula de escape</i>	<i>Incumplimiento de la meta</i>
México	3%	IPC		
Noruega	2.50%	IPC subyacente (excluye impuestos indirectos, efectos de los cambios en la tasa de interés y evoluciones temporales extraordinarias)		
Nueva Zelanda	Promedio 1-3%	IPC	Fluctuaciones transitorias de los precios mundiales de productos subyacentes, impuestos indirectos, desastres naturales	Explicación a través de una declaración de política de las razones de la desviación de la meta de mediano plazo y las medidas para permanecer consistente con la meta.
Perú	2.5% +/- 1%	IPC		
Polonia	2.5% +/- 1%	IPC	Factores externos, alimentos y precios controlados oficialmente	
Reino Unido	2.00%	IPC		Una carta abierta del gobernador al Canciller cuando la inflación se desvía de la meta 1 punto porcentual. Una carta adicional al Canciller si, después de 3 meses, la inflación permanece más de un punto porcentual por arriba o por abajo de la meta. Las cartas incluyen razones, acciones a tomar, tiempo para alcanzar la meta y cómo el enfoque cumplió con los objetivos de política monetaria.
República Checa	Meta de la banda: 3-5% a 2-4%; neto: 1-3%	IPC anunciado; inflación neta (excluye precios regulados e impuestos indirectos)	Evoluciones no anticipadas en precios externos, desastres naturales, condiciones que afecten la producción agrícola.	
Sudáfrica	3-6%	IPC excluyendo el costo de interés hipotecario	Impactos en la oferta incluyendo términos de intercambio, desestabilizadores internacionales y desastres naturales	Se requiere de una explicación.
Suecia	2% +/- 1%	IPC	Impactos repentinos transitorios y grandes, naturaleza de los impactos anunciada con anterioridad (intereses hipotecarios, impuestos indirectos, impactos en la oferta)	Las desviaciones se explican durante la aparición anual del gobernador ante el Parlamento.
Tailandia	0-3.5%	Promedio trimestral del IPC subyacente (excluye alimentos crudos y energía)		Explicación pública de las razones del incumplimiento y el tiempo necesario para alcanzar la meta.

FUENTE: Sitios en la red del banco central.

* N. del T.: Banco Central de Filipinas (Bangko Sentral ng Pilipinas, BSP, por sus siglas en filipino).

también puede notificar al gobierno que la meta de política no se alcanzará en el caso de que el gobierno ordene al banco implementar una política de tipo de cambio que sea inconsistente con el logro de la meta. En tal caso las nuevas metas de política se desarrollarán en un mes a partir de que se le proporcione tal aviso. Cuando se invoque dicha cláusula de escape la ley por lo general requiere que se expliquen las razones al público de manera clara. En la práctica, las metas se usan de manera flexible sirviendo más como un indicador imperfecto de reacción de política a seguir.

c) Autonomía para la aplicación de instrumentos

La autonomía para la aplicación de instrumentos es un prerrequisito en todos los países con metas de inflación (cuadro 1). En otras palabras, una vez que se trazan tanto la meta como el objetivo de política, el banco central debe ser capaz de alcanzarlos sin la aprobación o ayuda operacional de otros creadores de política económica u otras entidades políticas. En particular, no se requiere de la aprobación del gobierno para las operaciones monetarias y el manejo de la liquidez del sistema bancario. A continuación se describen algunas disposiciones clave implementadas para asegurar los muros refractarios entre el gobierno y el banco central.

Representación del gobierno en la junta de gobierno del banco y el Comité de Política Monetaria

Cuando el gobierno cuenta con un representante en el comité de toma de decisiones de política monetaria, generalmente éste se encuentra presente como un observador sin derecho a voto. De aquí que los bancos centrales sean completamente responsables y los únicos encargados de rendir cuentas acerca de la diaria implementación de la política monetaria. Frecuentemente, se prohíbe a los secretarios y representantes de gobierno ser miembros plenos del comité. El cuadro 3 presenta los casos entre los países estudiados en los que el gobierno es un miembro pleno y los casos más comunes en los que el gobierno tiene representación sin capacidad de voto.

Un requisito frecuente de ley es que el gobierno y el banco central compartan información y se consulten acerca de asuntos de política monetaria para asegurar la coordinación (cuadro 3). Esto es particularmente importante para el manejo día a día de la liquidez si el gobierno mantiene sus depósitos con el banco central y para el manejo de la deuda pública. Es requisito para los bancos centra-

les informar al gobierno con anticipación en caso de decisiones importantes, a pesar de que por lo general no se requiere de su aprobación. De hecho, en los países miembros de la Unión Europea (UE) las leyes especifican que el banco central no procurará ni recibirá instrucciones del gobierno. La ley del Banco Central Europeo (BCE), de manera similar, especifica que no se debe procurar ni recibir instrucciones de ninguna institución de la Comisión Europea (CE) o de los estados miembros. Los presidentes o gobernadores del banco central pueden también asistir a las juntas del Consejo de Ministros. En algunos casos, el gobierno también puede convocar a una junta del comité de toma de decisiones de política monetaria y poner un tema sobre la mesa de discusiones.

Nombramiento y despido del gobernador y miembros del Comité

Para protegerse contra la interferencia del gobierno, el proceso de nombramiento y despido del gobernador del banco central se encuentra sujeta a ciertas restricciones. Los elementos clave de este proceso son: *i)* un sistema de doble veto; *ii)* período en el cargo de los miembros del comité diferente al ciclo de elecciones políticas; y *iii)* proceso y causas de despido como mala conducta, aprobación del cuerpo legislativo y proceso de apelación.

Como se muestra en el cuadro 4, la mayoría de las veces el ejecutivo nombra a los gobernadores con la ratificación o confirmación del cuerpo legislativo o del jefe de estado. En pocos países, sin embargo, el gobernador es nombrado por los miembros de la Junta de Gobierno o Consejo Directivo; pero el proceso de nombramiento de los miembros de este último órgano de todas maneras sigue un proceso de doble veto. En Chile y México, el gobernador se nombra a partir de los miembros de la Junta de Gobierno. Entre los países estudiados, el nombramiento es por un período promedio de alrededor de seis años –más largo que el ciclo de elecciones del organismo con influencia predeterminada sobre el proceso de nombramiento– y es renovable. Otras consideraciones son que la duración del cargo debe ser lo suficientemente larga para construir una reputación y establecer parámetros de voto. Muchos países tienen límites del período sin importar que la independencia se vea comprometida si el nombramiento se encuentra sujeto a frecuentes renovaciones.

Mientras que todos los países poseen disposiciones para el despido por mala conducta o incapacidad, muy pocos también incluyen como criterio a la falta de desempeño, a pesar de que tales disposiciones sean difíciles de implementar. Por lo general

Cuadro 3

PAPEL DEL GOBIERNO EN LA TOMA DE DECISIONES, FINALES DE 2003

<i>País</i>	<i>Presidencia/miembro pleno</i>	<i>Miembro/asistencia como observador o sin capacidad de voto</i>	<i>Restricciones explícitas sobre los miembros (externos) por parte del gobierno</i>	<i>Disposiciones legales sobre compartir información con el gobierno</i>
Australia BCE	Secretario del Tesoro			Consultas Regulares Se puede consultar al BCE y éste puede proporcionar opiniones en su campo de competencia; no puede procurar o seguir instrucciones de ningún organismo externo; las instituciones y organismos de la Comunidad y los gobiernos de los estados miembros no deben procurar influenciar a los miembros de los organismos de toma de decisiones del BCE o de los bancos centrales nacionales en el desempeño de sus tareas.
Canadá		Subsecretario de Finanzas en Juntas de Directores	Empleado público	Consultas regulares
Chile		Secretario de Finanzas		
Colombia	Presidente del Banco: ministro de Finanzas		Ningún otro ministro, director de departamento administrativo, embajador	Consulta al gobierno
Corea, República de		Viceministro de Economía y Finanzas		Pueden requerir mutua información; el gobernador puede asistir y emitir su opinión sobre asuntos relacionados con el dinero los créditos.
Filipinas	Miembro del gabinete			
Hungría		Ministro de Finanzas		Informar al gobierno; pero no puede procurar ni recibir instrucciones.
Islandia				Se le solicita al gobierno proporcionar información acerca de las finanzas del Tesoro
Israel				El gobernador puede asistir a las juntas ministeriales
México		Secretario y subsecretario de Finanzas		Pueden convocar a una reunión de la Junta y sugerir asuntos
Noruega			Ningún ministro de gobierno, secretario de estado, miembro del parlamento, funcionario ministerial, o persona cercanamente asociadas	Decisiones de especial importancia deberán presentarse ante el ministerio
Nueva Zelanda				Consultar y asesorar al gobierno por escrito.
Perú				Presentar ante el Ministro de Finanzas un informe de todos los aspectos de política económica que afectan de manera negativa a los objetivos del banco.

(sigue)

Cuadro 3 (concluye)

<i>País</i>	<i>Presidencia/miembro pleno</i>	<i>Miembro/asistencia como observador o sin capacidad de voto</i>	<i>Restricciones explícitas sobre los miembros (externos) por parte del gobierno</i>	<i>Disposiciones legales sobre compartir información con el gobierno</i>
Polonia		Representante del Consejo de Ministros		El representante puede presentar mociones para someterlas a la consideración del Consejo; el presidente del Banco puede asistir a las juntas del Consejo de Ministros
Reino Unido		Representante del Tesoro	Ningún ministro o alguien al servicio del gobierno bajo la nómina del parlamento	
República Checa		Ministro de Finanzas	Ningún miembro de gobierno	Informa al gobierno; pero no puede procurar o recibir instrucciones del gobierno; el gobierno puede someter mociones a discusión; el gobernador puede asistir a las reuniones del gobierno.
Sudáfrica			Ningún secretario o subsecretario de gobierno	Debates regulares con el Ministro de Finanzas; el ministro prescribe normas para la Ley del Banco Central
Suecia		Presidente o vicepresidente del Consejo del Gobierno	Ningún ministro o funcionario de gobierno	Informar al gobierno por adelantado; pero no puede procurar o recibir instrucciones del gobierno.
Tailandia				El ministro es responsable de la supervisión general del banco central.

FUENTE: Textos legales y sitios en la red del banco central.

se enviste con la autoridad para el despido a la misma entidad que nombra al gobernador. Algunas veces, se requiere que la recomendación o moción para el despido provenga de un cierto número de miembros del Consejo de directores. El cuadro 4 también presenta algunos casos en que se puede despedir a los gobernadores por falta de desempeño. La falta de desempeño como criterio permanece altamente controversial dadas las dificultades inherentes para evaluar el impacto de política (por ejemplo, debido a los desfases en la transmisión y la incertidumbre al identificar los factores específicos detrás del incumplimiento de la meta). Como resultado, tales disposiciones no se pueden invocar rápidamente; más aun, el despido del gobernador puede ser muy costoso ya que se puede percibir como una pérdida de la independencia que conduce a una pérdida de la credibilidad.

El papel del gobierno en el nombramiento de miembros del Comité de Política Monetaria es menos uniforme entre los países, sin embargo existe un énfasis considerable en mantener la continuidad y minimizar los conflictos de intereses. Existen menos requerimientos para un proceso de doble veto y los periodos en el cargo son de una duración igual o más corta que la del gobernador (cuadro

5). Al mismo tiempo, la autoridad para llevar a cabo los nombramientos se tiende a compartir entre diferentes organismos constitucionales; entre los nominados a miembros algunas veces se incluye a empleados y a personas en el sector privado. Existe mucho énfasis en la continuidad y ésta se logra espaciando los nombramientos o limitando el número de retiros en un año de tal manera que los periodos en el cargo de los miembros se traslapen y los cambios no interrumpan demasiado las tareas de la junta. Esto también limita la influencia de los cambios políticos. Está prohibido ser miembro de la junta para el personal de gobierno, miembros del parlamento y políticos. También se les prohíbe a los miembros estar afiliados a instituciones financieras, pero esto puede limitarse a las instituciones en bancarrota o aquéllas que se encuentran bajo supervisión.

Límites del banco central para financiar el déficit fiscal

Para mantener una autonomía operacional, muchos bancos centrales con metas de inflación poseen disposiciones legales explícitas que limitan o prohíben que el banco central financie el déficit fiscal (cuadro 6). En principio, el compromiso con una

Cuadro 4

DISPOSICIONES PARA EL NOMBRAMIENTO Y DESPIDO DEL GOBERNADOR, FINALES DE 2003

<i>País</i>	<i>Nombrado por/ Confirmado por/</i>	<i>Duración del cargo</i>	<i>Límites del cargo</i>	<i>Despido por falta de desempeño</i>
Australia	Tesorero	Hasta 7	Renovable	
BCE	Consejo (consulta con el Parlamento Europeo y el Consejo de Gobierno/ gobiernos de los estados miembros)	8	No renovable	La Corte de Justicia, a solicitud del Consejo de Gobierno o la Junta Ejecutiva, puede renunciar de manera obligatoria por mala conducta o si deja de cumplir con las condiciones para el desempeño de sus funciones.
Brasil	Presidente/Senado	7	Renovable	
Canadá	Junta de Directores/gobernador en Consejo	7	Renovable	
Chile	Presidente (con la previa aprobación del Senado)	5	2 periodos	Por el presidente previa aprobación del Senado y por requerimiento de 3 miembros de la junta por falta de cumplimiento de las políticas y procedimientos de la junta, y de los objetivos del banco.
Colombia	Junta	4	3 periodos	
Corea, República de	Consejo de Estado/presidente	4	2 periodos consecutivos	Por no cumplir con las obligaciones de su cargo y según la Ley de Funcionarios Públicos Nacionales.
Filipinas	Presidente	6	1 renombramiento	El gobernador puede ser removido de su puesto por incapacidad, fraude, actividad en contra de los intereses del banco central o por no cumplir con las condiciones establecidas en los estatutos.
Hungría	Primer ministro/presidente	6		Por el presidente por no cumplir con las condiciones requeridas para el cumplimiento del trabajo.
Islandia	Primer ministro	7	2 periodos	Según la Ley de los Derechos y Obligaciones de los empleados de Gobierno
Israel	Gobierno/presidente	5		
México	Presidente/Senado	6 (nombrado en el 4º año del periodo presidencial)	Renovable	Por la Junta de Gobierno con una decisión mayoritaria, a solicitud del presidente y dos miembros de la junta, por no observar los acuerdos aprobados por la Junta de Gobierno
Noruega	Gobierno	6	2 periodos	
Nueva Zelanda	Junta/ministro	5	2 periodos	BoD (Junta de Directores) puede recomendar el despido. El gobernador general puede renunciar a solicitud del ministro.
Perú	Gobierno/Congreso	5	Renovado el 28 de julio de cada año electoral	
Polonia	Presidente/Sejm cámara baja de la Asamblea Nacional	6	2 periodos consecutivos	
Reino Unido	Reina	5	Renovable	
República Checa	Presidente	6	2 periodos	Por el presidente por no cumplir con las condiciones requeridas para el cumplimiento de su trabajo y no desempeñar sus deberes durante 6 meses.
Sudáfrica	Presidente después de consultar con el Gobierno y la Junta	5	Renovable	
Suecia	Consejo General	6	Renovable	El Consejo General puede despedir a los miembros de la Junta Ejecutiva con ocho votos.
Tailandia	Gabinete/Rey			

FUENTE: Textos legales y sitios en la red del banco central.

meta de inflación establece límites implícitos sobre el crédito al gobierno, pero es más transparente y fácil de monitorear si se prohíbe el crédito del banco central o se limita al mínimo de manera explícita. Esto incluye restricciones sobre el crédito directo del banco central al gobierno y crédito indirecto a través del mercado secundario de valores gubernamentales. Lybek (1998) presenta un análisis más detallado de los diferentes tipos de límites. Las restricciones por lo general se extienden a todo tipo de instituciones públicas aunque las instituciones públicas de crédito están exentas. Cuando se permite el crédito, algunas veces se piden valores negociables en garantía como requisito. Los límites se especifican no sólo en términos de la cantidad, sino también del período dentro del cual se debe rembolsar el crédito.

2) Solución de conflictos

A pesar de que los bancos centrales poseen autonomía operacional, algunas de sus leyes dan al gobierno autoridad para revisar, que se invoca de manera excepcional en el caso de un conflicto de política. La intención de estas disposiciones es proporcionar claridad para que, en el caso de que surja un conflicto entre el gobierno y el banco central, éste se resuelva sin perder la confianza pública. Estas disposiciones parecen ser más comunes entre las economías desarrolladas estudiadas. En el cuadro 7 se proporciona una lista de tales disposiciones, así como sus características correspondientes.

Cuando una autoridad ejerce una revisión, por lo general se hace pública la existencia del conflicto de política, pero el mecanismo para resolverlo y el grado de revisión varía de país a país. Las revisiones pueden tomar la forma de una "instrucción" que emite el gobierno al banco central. Puede involucrar un proceso de apelación por medio de la Junta de Gobierno del banco central. Por ejemplo, el gobierno puede objetar la decisión de política en el órgano de gobierno del banco central, y retrasar la implementación de la decisión hasta que prescriba un período suficiente (Chile). Se puede requerir la intervención del cuerpo legislativo (Australia y Canadá) o por lo menos se le puede informar (Noruega y el Reino Unido). Las revisiones que realice el gobierno por lo general se hacen públicas: se necesitan publicar y algunas veces debatir en el Parlamento (Nueva Zelanda). Los límites a estas revisiones del gobierno son comunes (Canadá, Chile, Nueva Zelanda y el Reino Unido). Sin embargo, no existe una marcada evidencia de que estas cláusulas de revisión se hayan utilizado en alguna ocasión.

3) Toma interna de decisiones

El papel y estructura de los organismos de toma interna de decisiones varían considerablemente entre los países con metas de inflación estudiados. Esta sección realiza un análisis más detallado del papel y las responsabilidades del gobernador, el órgano de vigilancia y el Comité de Política Monetaria en el proceso de toma de decisiones de política monetaria. También se analiza la constitución del Comité de Política Monetaria. El cual es responsable de establecer las metas (si los bancos centrales gozan de autonomía para establecer las metas) y establecer los instrumentos como tasas de interés. El órgano de vigilancia es responsable de asegurar que el banco central está cumpliendo con sus objetivos y de aprobar los informes anuales y los presupuestos. Como se menciona abajo, esto puede o no, incluir la supervisión de decisiones de política monetaria.

a) Toma individual de decisiones o en comité

La responsabilidad de la toma interna de decisiones para la política monetaria descansa la mayoría de las veces en los comités. Pero en algunos casos, como Canadá, Israel y Nueva Zelanda, el gobernador es el único encargado de tomar las decisiones (cuadro 8). El papel de los comités en la toma de decisiones de política monetaria está dirigido a la implementación, es decir, al establecimiento de los instrumentos. El hecho de que sea el gobernador el encargado de la toma las decisiones promueve una clara rendición de cuentas y evita la dilución de responsabilidades; pero también se corre el riesgo de otorgar un poder y dependencia excesivos –o una percepción de estos– a un solo individuo lo que limita las decisiones a una perspectiva muy reducida. Un comité de política monetaria generalmente existe a un nivel de asesoría en el que se discuten la información, las previsiones y las decisiones de manera exhaustiva.

b) Papel de los Comités internos: de política monetaria, de vigilancia y de administración

Con una mayor autonomía, se justificaría una autoridad de vigilancia más fuerte, si no es que separada, sin embargo, no existe ninguna indicación de esta tendencia. En algunos países con autonomía para establecer las metas (Suecia, Tailandia), el organismo de vigilancia se encuentra separado del Comité de Política Monetaria. Pero en muchos otros países con autonomía para establecer las metas (Chile, Colombia, México, Polonia) el mismo comité lleva a cabo tanto las funciones de vigilancia

Cuadro 5

DISPOSICIONES PARA EL NOMBRAMIENTO Y DESPIDO DEL GOBERNADOR, FINALES DE 2003

País	Miembros del Comité ^a			Restricciones en las afiliaciones con instituciones
	Nombrado/confirmado por ^b	Duración del período (años)	Límites del período	
Australia	Tesorero	Hasta 5		Financiera
BCE (Junta Ejecutiva)	Consejo (en consulta con el Parlamento Europeo y el Consejo de Gobierno)/gobiernos de los estados miembros	8	No renovable	Sin otra ocupación
Brasil	Presidente/Senado	7	Renovable	Otras posiciones
Canadá	Ministro/gobernador en Consejo	3	Renovable	Gubernamentales, políticas, financieras
Chile	Presidente/Senado	10	2 periodos; espaciados	Todas excepto académicas
Colombia	Presidente	4	3 periodos; espaciados	Políticas, financieras, gubernamentales
Corea, República de	Consejo de Estado (1), gobernador (1), ministro de Finanzas (1), Comisión de Supervisión Financiera (1), KCCI* (1), Federación de Bancos (1)/presidente	4	renovable	Políticas, gubernamentales, actividades con ganancias financiera
Filipinas	Presidente	6(3), 3(2)	1 renombramiento	Financieras, de "elección popular", Institución sujeta a la supervisión de la Banco Central de Filipinas
Hungría	Presidente del banco central/primer ministro/presidente	6		De negocios, financieras, políticas, gubernamentales
Islandia	Primer ministro	7	2 periodos	De negocios
Israel	Gobierno/presidente	5		
México	Presidente/Senado	8	Renovable; espaciado	
Noruega	Gobierno	4	3 periodos; espaciados	Gubernamentales, políticas
Nueva Zelanda	Ministro	5	Renovable (no más de 2 se pueden retirar por año)	Políticas, financieras
Perú	Gobierno/Congreso (3), Congreso (3)	5	Renovable	Financieras (en mala situación)
Polonia	Presidente (3), Sejm (3) y Senado (3)	6		Políticas, sindicatos de trabajadores, "actividades públicas o de lucro"
Reino Unido	Ex officio (3); gobernador y canciller del Tesoro (2); canciller del Tesoro (4)	3	Renovable; espaciado	Gubernamentales; miembro de la Corte de Directores (excepto gobernador y subgobernadores)
República Checa	Presidente	6	2 periodos	Gubernamentales, políticas, financieras (funciones de vigilancia)
Sudáfrica	Gobierno y Junta/presidente (7), accionistas (7)	5(4), 3(3), 3(7)	Renovable	Financieras, gubernamentales, políticas
Suecia	Consejo General	6	Renovable	Gubernamentales, políticas, financieras
Tailandia	Ex officio			

FUENTE: Textos legales y sitios en la red del banco central.

^a Las cifras entre paréntesis indican el número de miembros. ^b También representa un sistema de doble veto de recomendación/nombramiento.

* N. del T.: La Cámara de Comercio e Industria de Corea.

como las de política monetaria. En donde el gobernador es el único encargado de la toma de decisiones de política monetaria, se espera que el papel de monitoreo del organismo de vigilancia sea más fuerte. Se ha argumentado que tanto los miembros como la presidencia del órgano de vigilancia se deben componer de miembros no ejecutivos para evitar conflictos de intereses si la tarea principal del Consejo del banco es monitorear el desempeño del gobernador y del banco en beneficio del ministro

de finanzas. Por consiguiente, el banco de Reserva de Nueva Zelanda retiró al gobernador de la presidencia de la junta de directores, cargo que asignó a un nominado externo y removió al subgobernador su calidad de miembro de la junta.

En pocos países, el organismo de vigilancia separada es responsable del cuidado general de las funciones, pero sus tareas excluyen la supervisión del desempeño de política monetaria (cuadro 8). Estas funciones de vigilancia incluyen auditoría in-

Cuadro 6

CRÉDITO AL GOBIERNO, FINALES DE 2003

<i>País</i>	<i>Crédito al Gobierno</i>	<i>Cantidad de límites implementados</i>	<i>Garantías permitidas</i>	<i>Compra de valores en el mercado primario</i>	<i>Compra de valores en el mercado secundario</i>
Australia	Sí	Ninguno	Sí	Sí	Sí
BCE	No			No	Sí
Brasil	Sí (como una emisión especial con decreto Presidencial)	Ninguno	No	Sí	Sí
Canadá	Sí	Porcentaje de los ingresos del erario del año anterior (1/3 para el gobierno central) y (1/4 para el gobierno de las provincias); hasta seis meses			
Chile	No (excepto en tiempo de guerra con el extranjero según el Consejo de Seguridad Nacional)		No	No	No
Colombia	Sí, bajo circunstancias especiales	Ninguno		No	Sí
Corea, República de	Sí	Dentro del límite de deuda autorizado por la Asamblea Nacional		Sí	Sí
Filipinas	Sí (avances)	Por ciento del ingreso promedio de los últimos tres años (20 por ciento); hasta seis meses	No	No	Sí
Hungría	No			No	
Islandia	No		No	No	Sí
México	Sí	1.5 por ciento de los gastos de gobierno presupuestados		Sí (contra depósitos en efectivo)	
Noruega	No			Sí	Sí
Nueva Zelanda					
Perú	No		No	No	Sí (hasta 5% de la base monetaria del año anterior)
Polonia	No			Sí	Sí
República Checa	No		No	No	Sí
Sudáfrica	Sí	Ninguno	Sí	Sí	Sí
Suecia	No (excepto durante la jornada bursátil)			No	Sí
Tailandia	Sí	Porcentaje de gasto (25 por ciento), reembolso dentro del primer trimestre del siguiente año		Sí	Sí

FUENTE: Textos legales y sitios en la red del banco central.

terna, presupuesto y reglas internas de trabajo. Dentro de los países que poseen un órgano de vigilancia separada se encuentran Hungría, Islandia, Noruega, Polonia, el Reino Unido, Suecia y Tailandia. Sin embargo, la supervisión de política monetaria puede estar limitada a cuestiones procesales como la recolección de datos de todas las

regiones (el Reino Unido). En Hungría, las decisiones de política monetaria no se encuentran sujetas a una revisión del organismo de vigilancia. En algunos casos el parlamento nombra a los miembros de ese organismo y la duración de su cargo coincide con el ciclo de elección política (Islandia Noruega y Suecia).

Cuadro 7

SOLUCIÓN DE CONFLICTOS, FINALES DEL 2003

País	Disposición para la revisión del gobierno	Conflicto público	Proceso de apelación			Tiempo límite
			Otro	Junta del banco central	Cuerpo legislativo	
Australia	Sí, después de que la junta presenta una declaración expresando una diferencia de opinión y el gobierno acepta la responsabilidad	Sí	A través del gobernador general y el Consejo Ejecutivo Federal cuya decisión es obligatoria		Decisión presentada ante el Parlamento junto con las opiniones correspondientes	No
Canadá	Sí, a través de una instrucción del gobierno	Sí (Gaceta de Canadá)	Instrucción obligatoria del gobierno en consulta con el gobernador en el consejo		Presentada ante el Parlamento dentro de los primeros 15 días con fines informativos	Sí (tiempo límite para la validación de la instrucción)
Chile	Sí a través de la suspensión temporal de la decisión	No, pero la suspensión se efectúa a través de la gaceta		Un voto unánime de la Junta no requerirá la implementación de la suspensión		Suspensión durante 2 semanas
Corea, República de	No	Sí	El gobierno puede requerir una reconsideración; la decisión final la tiene el Presidente			
Noruega	Sí, el gobierno puede emitir reglas o instrucciones	Sí, se notifica al Storting de la decisión				
Nueva Zelanda	Sí, por el gobernador general, con la asesoría del ministro	Sí (Gaceta y Cámara de Representantes)				Máximo de 12 meses
Reino Unido	Sí, bajo circunstancias nacionales excepcionales	Sí (presentado en el Parlamento)				Prescribe en 28 días a menos que se ratifique en el Parlamento
Sudáfrica	Sí, proporcionando un aviso por escrito a la Junta	No	División de la Suprema Corte con jurisdicción			No

Fuente: Textos legales y sitios en la red del banco central.

* N. del T.: Parlamento noruego.

Cuadro 8

RELACIONES ENTRE LOS COMITÉS DE POLÍTICA, DE VIGILANCIA Y DE ADMINISTRACIÓN,
FINALES DE 2003

<i>País</i>	<i>Función de vigilancia^c</i>	<i>Función de política monetaria</i>	<i>Administración</i>	<i>Otros comités</i>
Australia		Consejo Directivo del Banco ^{a, b}	Gobernador	Comité del Sistema de Pagos
BCE		Consejo de Gobierno ^{a, b}	Comité ejecutivo ^b	
Brasil		Consejo Directivo (Comité de Política Monetaria) ^b	Junta de Directores ^b	
Canadá	Consejo Directivo ^{a, b} Comité Ejecutivo ^{a, b}	Gobernador	Consejo de Gobierno	Comité de Política Monetaria
Chile		Consejo del Banco Central ^{a, b}	Consejo del banco central ^{a, b}	
Colombia		Junta Directiva ^a	Junta de Gobierno ^{a, b}	
Corea, República de		Comité de Política Monetaria ^{a, b}	Funcionarios Ejecutivos	
Filipinas		Junta Monetaria ^b	Junta Monetaria ^b	Comité consultivo
Hungría	Junta de Vigilancia	Consejo Monetario ^{a, b}	Junta de Directores ^b	
Islandia	Junta de Vigilancia	Junta de Gobernadores ^b	Junta de Gobernadores ^b	
Israel		Gobernador		Consejo consultivo ^a
México		Junta de Gobierno ^b	Junta de Gobierno ^b	
Noruega	Consejo de Vigilancia	Junta Ejecutiva ^{a, b}	Gobernador	
Nueva Zelanda	Junta de Directores	Gobernador	Gobernador	
Perú		Directorio ^{a, b}	Gerente general	
Polonia		Consejo de Política Monetaria ^{a, b}	Junta de administración ^{a, b}	
Reino Unido	Comité de directores no ejecutivos ^a	Comité de Política Monetaria ^{a, b}	Gobernador y equipo ejecutivo	
República Checa		Consejo del Banco ^b	Consejo del Banco ^b	
Sudáfrica		Comité de Política Monetaria ^b	Consejo de Directores ^{a, b}	
Suecia	Consejo General	Consejo Ejecutivo ^b	Consejo Ejecutivo ^b	
Tailandia	Corte de Directores ^{a, b}	Comité de Política Monetaria ^{a, b}	Gobernador	No

FUENTE: Textos legales y sitios en la red del banco central.

^a Denota a los miembros externos. ^b Denota cuando el gobernador es el presidente. ^c Denota que existe una junta separada.

En pocos casos, existe un solo cuerpo que funciona como comité de política, de vigilancia y de administración. Como podemos observar en el cuadro 8, este es el caso de países como Brasil, México y la República Checa. Por lo general, los organismos de vigilancia se encuentran separados de la administración y tienen representación externa.

c) Comité de Política Monetaria

Los comités de política operan con procedimientos de toma de decisiones y operaciones claramente especificados. La mayoría de los comités adoptan un sistema de votos (cuadro 9), las reuniones se llevan a cabo con base en una agenda

preestablecida, su frecuencia –por lo general mensuales o quincenales– depende de factores como la oportunidad en la disponibilidad de datos o la viabilidad de reunir a un grupo grande, especialmente cuando tienen una participación de medio tiempo. Cuando las reuniones son más frecuentes se corre el riesgo de prestar demasiada atención a datos ruidosos, a pesar de que los miembros también se encuentran más alertas a la evolución de la información. Por consiguiente, sin importar la frecuencia de las reuniones, las decisiones de política por lo general se toman trimestralmente. Por lo general no se proporcionan incentivos financieros cuando se cumplen los objetivos monetarios. Se espera que la perspectiva de repetir en el cargo y la publicación del registro de votos proporcionen

suficientes incentivos para cumplir con los objetivos institucionales.

No surge ninguna tendencia clara con respecto al balance entre miembros internos y externos (cuadro 9). El número de miembros del comité fluctúa entre cinco y diez y se pueden nombrar por tiempo completo o medio tiempo. El balance entre miembros internos y externos se considera menos importante cuando las minutas y los votos en contra se divulgan al público de manera que los miembros son responsables individualmente. Un comité formado por miembros internos puede ser más efectivo para conservar la coherencia en la toma de decisiones, la comunicación y la rendición

de cuentas, particularmente durante los períodos de transición en países pequeños donde son escasos los expertos competentes sin conflictos de intereses.

El nombramiento de miembros externos busca introducir diversidad en las perspectivas y legitimidad política especialmente si el banco central tiene más autonomía. Se espera que la diversidad en los miembros aporte un panorama más imparcial, suscite temas controversiales para el debate que ayude a atraer credibilidad y constituya un grupo de votantes para la baja inflación. Algunas veces también se busca la representación sectorial, pero también existe el punto de vista de que la re-

Cuadro 9
TOMA INTERNA DE DECISIONES, FINALES DE 2003

<i>País</i>	<i>Individual</i>	<i>CPM o Junta</i>	<i>Comité Consultivo</i>	<i>Número de miembros</i>		<i>Toma de decisiones</i>	
				<i>Internos</i>	<i>Externos</i>	<i>Por voto</i>	<i>Consenso</i>
Australia		Consejo Directivo del Banco		2	7	X	
BCE		Consejo de Gobierno		6		X	
Brasil		COPOM		8	0		X
Canadá	Gobernador						
Chile		Consejo		2	3	X	
Colombia		Junta Directiva		6	1		
Corea, República de		Comité de Política Monetaria		2	5	X	
Filipinas		Junta Monetaria	Comité Consultivo (que comprende al gobernador, Subgobernadores para el sector de Estabilidad Monetaria y Vigilancia y el sector de Examen, Directores de Investigación y Tesoro)	7	0	X	
Hungría		Consejo Monetario		4-6	1-3	X	
Islandia		Junta de Gobernadores		3	0	X	
Israel	Gobernador		Comité Consultivo				
México		Junta de Gobierno		5	0	X	
Noruega		Junta Ejecutiva, aunque puede delegar al Gobernador		2	5	X	
Nueva Zelanda	Gobernador		Comité de Política Monetaria				
Perú		Directorio		1	6	X	
Polonia		Consejo Monetario		1	9	X	
Reino Unido		Comité de Política Monetaria		5	4	X	
República Checa		Junta del banco		7	0	X	
Sudáfrica		Comité de Política Monetaria		8	0	X	
Suecia		Consejo Ejecutivo		6	0	X	
Tailandia		Comité de Política Monetaria					X

FUENTE: Textos legales y sitios en la red del banco central.

presentación geográfica no es innecesaria si existe la disponibilidad de datos con un amplio rango regional y local. Para minimizar los conflictos, por lo general se evitan representantes sectoriales, políticos y con intereses especiales. Tales nombramientos pueden ser más comunes cuando el banco central tiene autonomía para la elección de los fines y necesita legitimidad política.

Para evitar conflictos de intereses y conservar la independencia, se prohíbe a los miembros realizar ciertas actividades o tener ciertas afiliaciones fuera del banco central. Por lo general, las restricciones son sobre participar en instituciones financieras, actividades políticas y servicio gubernamental (cuadro 9). Algunos países, sin embargo, sólo limitan las afiliaciones con aquellas instituciones financieras que tienen dificultades financieras. Los miembros no pueden participar en actividades externas con fines de lucro. Algunas veces, los miembros no se pueden involucrar con instituciones financieras durante un cierto período después de su cargo.

IV. Rendición de cuentas

1) Supervisión de los órganos de Gobierno

A una mayor autonomía le corresponde una mayor rendición de cuentas. Una mayor rendición de cuentas tiene la ventaja adicional de aislar al banco central de la presión exterior. Existe una autoridad claramente definida, que a menudo es una sola, a la que los bancos centrales rinden cuentas de sus decisiones de política monetaria. Esta puede ser el cuerpo legislativo (Colombia, Polonia, Hungría, Islandia, Suecia), o sus representantes en el consejo de vigilancia (Islandia, Suecia); o el gobierno, que puede ser al ministro o directamente al Primer Ministro (Canadá, Reino Unido). En algunos países, el banco central informa a ambas agencias (Australia, Chile, Israel, Filipinas, México, Noruega, Nueva Zelanda y Sudáfrica). El banco central entrega informes regulares a los organismos supervisores. Además, puede ser que se le solicite al gobernador o a la junta aparecer en el parlamento o en un subcomité de manera regular (Australia, Chile, Hungría, Sudáfrica, Suecia), o cuando sean convocados por el Parlamento/Congreso (Colombia, México y el Reino Unido).

Como parte del sistema de rendición de cuentas, se debe dar una explicación acerca de los principios sobre los sistemas de metas de inflación o el acuerdo entre el gobierno y el banco central en caso de incumplimiento de la meta (cuadro 2). Los bancos centrales necesitan presentar dicha explica-

ción en una carta abierta al gobierno o en una declaración de política monetaria. La explicación deberá incluir las razones por las que no se alcanzó la meta, las medidas a tomar y cuándo se espera alcanzar la meta (Reino Unido, Brasil, Islandia, Nueva Zelanda y Sudáfrica). Los incumplimientos de la meta también pueden requerir de una comparecencia ante el cuerpo legislativo (Suecia).

2) Transparencia y requisitos de información

La transparencia y una comunicación oportuna al público son una parte integral del régimen de metas de inflación debido a su papel en la credibilidad de política y el establecimiento de las expectativas inflacionarias.¹⁰ La rendición pública de cuentas también se asegura por medio de un alto grado de transparencia al proporcionar la capacidad de monitorear el desempeño del banco central. Los bancos centrales publican una meta explícita, el índice de precios subyacente, el tiempo en el que se tiene que alcanzar la meta y las cláusulas de escape que permiten las desviaciones en la meta. Se publican informes inflacionarios que incluyen una evaluación *ex post* del desempeño de política monetaria y un componente de visión a futuro que incluye un pronóstico inflacionario, supuestos, factores que motivan un cambio en la situación de la política monetaria, riesgos y razones de un incumplimiento potencial de la meta. El contenido de la información, aunque busca maximizar la divulgación, no debe tratar de promover una percepción de precisión no realista. Debido a los desfases en la transmisión, los bancos centrales necesitan adoptar una posición de visión a futuro que el público en general probablemente no entienda con facilidad. Otro medio de comunicación incluye comunicados de prensa, publicaciones de investigación, discursos de la administración del banco central y minutas de las juntas revelados por medio de información a los medios o sitios en la red (cuadro 10).

Existe, sin embargo, la inquietud de que la excesiva transparencia, como la publicación de los registros de votos, puede interferir en la independencia operacional del banco central. La divulgación de los juicios individuales atrás de las decisiones de política corre el riesgo de crear más confusión y puede someter a los miembros a una presión indebida, especialmente si los miembros son nominados por partidos políticos, o, en un sistema federal, por diferentes gobiernos subnacionales. De hecho

¹⁰ Para detalles en las prácticas de transparencia en los países con metas de inflación, ver Carare, Schaechter, Stone y Zelmer (2002).

Cuadro 10

RENDICIÓN DE CUENTAS Y TRANSPARENCIA DEL BANCO CENTRAL, FINALES DE 2003

País	Informa a	Frecuencia de las juntas	Decisiones, deliberaciones, minutas	
			Disponible al público	Tiempo de atraso
Australia	Gobierno, cuerpo legislativo	11 veces al año	Decisiones y explicaciones	1 día
Brasil		Mensual durante dos días consecutivos	Minutas que contienen decisiones y disensos, en su caso, pero no el detalle de las deliberaciones	8 días
Canadá	Gobierno	Horario preanunciado para los cambios en la tasa de interés 8 veces al año;	A través de un comunicado de prensa que incluye decisiones y explicaciones	Inmediatamente
Chile	Gobierno, cuerpo legislativo	Mensual	Decisiones y explicaciones por medio de un comunicado de prensa	Inmediatamente
Corea, República de	Cuerpo legislativo	Reunión mensual	Decisiones de política y explicaciones en un comunicado de prensa y conferencia del gobernador ; debates detallados en los boletines mensuales	Inmediatamente después de la junta; los boletines tienen un atraso de 3 meses
Filipinas	Cuerpo legislativo y presidente	Cada 4 semanas conforme a un horario preanunciado. La junta consultiva se reúne durante 2 días antes de la reunión con la Junta Monetaria (JM) y prepara un ensayo de política para la consideración de la JM.	Declaración a la prensa Puntos sobresalientes de la reunión con la JM en emisiones de política monetaria	Se envía una declaración a la prensa inmediatamente, mientras que los puntos sobresalientes se revelan después de 6 semanas
Hungría	Cuerpo legislativo	Quincenal	Decisiones	Inmediatamente
Islandia	Gobierno	Irregular, sin horario preanunciado	Decisiones y bases de las decisiones para la tasa de interés en un comunicado de prensa; no se publican las minutas	Inmediatamente
México	Poder legislativo, gobierno	Dos veces al mes, con base en un horario preanunciado	Decisiones de política por medio de un comunicado de prensa	Después de la segunda junta del mes
Noruega	Gobierno, cuerpo legislativo	Juntas de política monetaria cada 6 semanas a pesar de que se reúnen cada 3 semanas	Decisiones y bases para las decisiones de tasa de interés por medio de un amplio comunicado de prensa; no se publican las minutas	Conferencia de prensa del gobernador inmediatamente después de la reunión de la junta
Nueva Zelanda	Gobierno, cuerpo legislativo	OCR (Official Cash Rate) se revisa 8 veces al año, en un horario preanunciado	Un comunicado de prensa que incluye decisiones y explicaciones	
Polonia	Cuerpo legislativo	Reuniones mensuales	Las posiciones de los miembros del consejo durante los votos se publicarán en la gaceta comercial y de la Corte	Registros de votos: después de 6 semanas pero antes de 3 meses
Reino Unido	Gobierno	Mensual	Decisiones, registros de votos	Las decisiones se anuncian inmediatamente por medio de servicio de cable y un comunicado de prensa; las minutas después de 2 semanas
República Checa	Cuerpo legislativo	Mensual	Minutas que contienen decisiones, deliberaciones, opiniones o explicaciones	8 días
Sudáfrica	Gobierno, cuerpo legislativo	Reuniones trimestrales de 2 días	Decisiones, explicaciones	
Suecia	Cuerpo legislativo	Se realizan reuniones de política monetaria 8 veces por año con base en un horario preanunciado	Decisiones, explicaciones	Decisiones: 1 día de atraso; minutas con un atraso de 2 semanas
Tailandia	Gobierno	Cada 6 semanas	Decisiones y explicaciones	Se publican en el sitio de red el mismo día

FUENTE: Textos legales y sitios en la red del banco central.

hecho, la mayoría de los países sólo revelan la decisión y la explicación de manera inmediata y no publican las minutas. Los estatutos del BCE no permiten la publicación del acta de sesión de las reuniones. El detalle de los debates, si se revela, sólo se hace con un desfase que va de 1½ a tres meses. Muy pocos países divulgan las posiciones individuales de los miembros (la República de Corea, Polonia y el Reino Unido), como lo requiere la ley.

El momento oportuno para divulgar la información es una consideración importante y la mayoría de las decisiones se revelan con un retraso apropiado. En el Reino Unido, el período de atraso para la divulgación de minutas se ha acortado, lo que ha ayudado al público a prestar más atención a las decisiones y ha ocasionado que las posturas de los miembros dadas a conocer sean un mejor reflejo de su opinión, especialmente cuando tienen que responder al Comité del Tesoro.

V. Otras cuestiones

1) Recopilación de Información

Dada la importancia de la credibilidad y la confiabilidad de los datos, existen disposiciones legales que tienen el propósito de autorizar y asegurar la credibilidad de la recopilación y manejo de datos.¹¹ En muchos mercados emergentes, se han desarrollado análisis económicos separados y unidades de manejo de datos para una construcción de modelos y un monitoreo más efectivos. Algunos países que han enfrentado problemas de credibilidad han utilizado los servicios de una agencia independiente para la recopilación y compilación de datos. El índice de precios producido por una agencia externa independiente también se puede elegir como el índice de inflación. Este caso se da particularmente cuando dicho índice se considera creíble y el índice del gobierno tiene una historia de revisiones. Para intensificar aun más la valoración de la credibilidad a largo plazo de la posición de política monetaria, los estudios de expectativas inflacionarias provenientes de diferentes agentes, negocios y organizaciones probablemente se tenga que encargar a agencias que se encuentren a una prudente distancia del banco (Svensson, 2001).

VI. Conclusiones

Este ensayo ha tenido la intención de identificar

¹¹ Ver Carson, Enoch, y Dziobek (2002) para una discusión sobre los requerimientos estadísticos para las metas de inflación.

algunas prácticas comunes en las estructuras de gobierno de los bancos centrales con metas de inflación. En gran parte, el gobierno de los bancos centrales está diseñado sobre los principios de autonomía y rendición de cuentas, pero incluso entre los países estudiados, los elementos del sistema varían de manera considerable. Mientras que la mayoría tiene como principal objetivo la estabilidad de precios, sólo muy pocos países mencionan de manera explícita en la ley la adopción de una meta numérica de inflación. Las metas de inflación se formalizan en acuerdos entre el banco central y el gobierno, una regulación o una declaración en la que se anuncia la meta.

Los bancos centrales entre las economías de mercado emergente estudiadas tienden a poseer más autonomía de derecho para establecer la meta, algunas veces abrigada en la constitución, y los comités de política tienen menos representación externa. Posiblemente este es un reflejo de las tendencias históricas hacia la monetización del déficit, la necesidad de ganar credibilidad aumentando la autonomía del gobierno y dificultades para identificar a los candidatos a miembros sin un potencial conflicto de intereses. En muchos de estos países, el Comité de Política Monetaria también sirve como una junta de administración con funciones ejecutivas. La rendición pública de cuentas se asegura por medio de una alta transparencia.

Las decisiones de política monetaria por lo general las toman los comités, ya sea la junta de directores o un comité separado de política monetaria que incluye a miembros externos. En los casos donde la única autoridad de toma de decisiones descansa en el gobernador, existe un comité consultivo y un papel de monitoreo más fuerte de la junta.

Un alto nivel de transparencia y una rendición pública de cuentas son clave en los regímenes con metas de inflación especialmente porque son cruciales en el anclaje de las expectativas públicas del proceso de inflación. A pesar de que el proceso de toma de decisiones está ampliamente publicitado con descripciones de las deliberaciones y decisiones, no es muy común que se publiquen los registros de los votos. Esto limita la rendición individual de cuentas, pero también protege a los miembros de presiones indebidas. Para mantener la rendición de cuentas, se necesita explicar públicamente los incumplimientos de la meta de acuerdo con los términos establecidos al determinarla.

Referencias bibliográficas

Alexander, William, Tomas Baliño y Charles Enoch (1995), *The Adoption of Indirect Instruments*

- of Monetary Policy*, FMI, Washington (Occasional Paper, n° 126).
- Allen, Bill, y Gabriel Sterne (2001), "The Evolution of Monetary Framework Design in the 1990s," *Central Banking*, vol. XI, n° 3, pp. 34-42.
- Barro, Robert (1995), "Inflation and Economic Growth," *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 35, mayo, pp. 166-76.
- Campillo, Marta, y Jeffrey Miron (1997), "Why Does Inflation Differ Across Countries?" en Christina Romer y David Romer (ed.), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, University of Chicago Press, Chicago pp. 335-57.
- Carare, Alina, Andrea Schaechter, Mark Stone y Mark Zelmer (2002), *Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting*, FMI, Washington (Working Paper, n° 02/102).
- Carare, Alina, y Mark Stone (2003), *Inflation Targeting Regimes*, FMI, Washington (Working Paper, n° 03/9).
- Carson, Carol, Charles Enoch y Claudia Dziobek (eds.) (2002), *Statistical Implications of Inflation Targeting: Getting the Right Numbers and Getting the Numbers Right*, FMI, Washington.
- Cottarelli, Carlo, y C. Giannini (1997), *Credibility Without Rules? Monetary Frameworks in the Post-Bretton Woods Era*, FMI, Washington (Occasional Paper, n° 154).
- Cukierman, Alex (1992), *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Cukierman, Alex, Geoffrey Miller y Bilin Neyapti (2001), *Central Bank Reform, Liberalization and Inflation in Transition Economies: An International Perspective*, CEPR, Londres (Discussion Paper, n° 2808).
- Fischer, Stanley (1995), *Modern Approaches to Central Banking*, NBER, Cambridge, Mass. (Working Paper, n° 5064).
- Fuhrer, Jeffrey (1997), "Central Bank Independence and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms for the Next Millennium?" *New England Economic Review*, enero, pp. 19-36.
- Goodhart, Charles (2000), "The Role of the Monetary Policy Committees: Strategic Considerations", en Lavan Mahadeva y Gabriel Sterne (eds.), *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, Routledge, Londres.
- Lybek, Tonny (1998), *Elements of Central Bank Autonomy and Accountability*, FMI, Washington (MAE Operational Paper, n° 98/1).
- Lybek, Tonny (1999), *Central Bank Autonomy, and Inflation and Output Performance in the Baltic States, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union, 1995-97*, FMI, Washington (Working Paper, n° 99/4).
- Lybek, Tonny, y J. Morris (2004), *Governing Bodies of Central Banks: A Survey of Boards and Managements*, FMI, Washington (Working Paper, n° 226).
- Mahadeva, Lavan, y Gabriel Sterne (2000), *Monetary Policy Framework in A Global Context*, texto mimeografiado, Centro de Estudios de Banca Central, Banco de Inglaterra, Londres.
- Mishkin, Frederic, y Klaus Schmidt-Hebbel (2002), "A Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know", en N. Loayza y R. Soto (eds.), *Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*, Banco Central de Chile, Santiago, pp. 171-219.
- Morande, Felipe (2002), "A Decade of Inflation Targeting in Chile: Developments, Lessons and Challenges", en N. Loayza y R. Soto (eds.), *Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*, Banco Central de Chile, Santiago.
- Posen, Adam (1993), "Why Central Bank Independence Does Not Cause Low Inflation: There is No Institutional Fix for Politics", en Richard O'Brien (ed.), *Finance and the International Economy*, Oxford University Press, Nueva York, pp. 41-65.
- Posen, Adam (1995), "Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence", en Ben Bernanke y Julio Rotemberg (eds.), *NBER Macroeconomics Annual, 1995*, MIT Press, Cambridge, Mass. pp. 255-74.
- Sherwin, M. (2000), "Institutional Frameworks for Inflation Targeting", *BIS Review*, n° 100.
- Siklos, Pierre (2002), *Frameworks for the Resolution of Government-Central Bank Conflicts: Issues and Assessment*, texto mimeografiado, Wilfrid Larier University, Waterloo, Ontario.
- Svensson, Lars (2001), *Independent Review of the Operation of Monetary Policy in New Zealand: Report to the Minister of Finance*, texto mimeografiado, Universidad de Estocolmo, Estocolmo.
- Walsh, Carl (1995), "Optimal Contracts for Central Bankers", *The American Economic Review*, vol. 85, marzo, pp. 150-67.

Autoridades de los bancos centrales latinoamericanos y otras instituciones miembros del CEMLA

ASOCIADOS

BANCO CENTRAL DE CHILE

Presidente: Vittorio Corbo Lioi. *Vicepresidente:* José de Gregorio Rebeco. *Consejeros:* Enrique Marshall Rivera, Jorge Desormeaux Jiménez y Manuel Marfán Lewis. *Gerente general:* vacante. *Fiscal:* Miguel Ángel Nacrur Gazali. *Revisor general:* Alejandro Zurbuchen Silva. *Subgerente general:* Leonardo Hernández Tagle. *Gerentes de división:* Luis Óscar Herrera Barriga (Política financiera), Esteban Jandresic Marinovic (Operaciones financieras), Rodrigo Valdés Pulido (Estudios) y Luis González Bannura (Gestión y servicios institucionales). *Gerentes:* Jerónimo García Cañete (Informática), Mabel Cabezas Bullemore (Servicios logísticos y seguridad), Pablo García Silva (Estabilidad financiera), Osvaldo Garay Hidalgo (Gestión estratégica y riesgo), José-Manuel Garrido Bouzo (Infraestructura y regulación financiera), Sergio Lehmann Beresi (Análisis internacional), Iván Montoya Lara (Tesorería), Cecilia Feliú Carrizo (Recursos humanos), Gloria Peña Tapia (Cambios internacionales y política comercial), Cristián Salinas Cerda (Inversiones internacionales), Klaus Schmidt-Hebbel (Investigación económica), Ricardo Vicuña Poblete (Información e investigación estadística), Beltrán de Ramón (Mercados financieros) y vacante (Análisis macroeconómico). *Abogado jefe:* Juan-Esteban Laval Zaldívar. *Auditor jefe:* Mario Ulloa López. *Capacitación:* Carla Cruces Carrasco. *Bibliotecaria:* Rubeth Silva Canto.

(Información oficial, marzo de 2006)

BANCO DE LA REPÚBLICA (COLOMBIA)

Gerente general: José-Darío Uribe Escobar. *Gerentes:*

Hernando Vargas Herrera (Técnico) y Gerardo-Alfredo Hernández Correa (Ejecutivo). *Subgerentes:* Jorge-Hernán Toro Córdoba (Estudios económicos), José Tolosa Buitrago (Monetario y de reservas), Néstor-Eduardo Plazas Bonilla (Área industrial y tesorería), Rocío Villegas Trujillo (Administración), Luis-Francisco Rivas Dueñas (Informática), Darío Jaramillo Agudelo (Cultural) y Joaquín Bernal Ramírez (Operación bancaria). *Directores:* Fernando Albán Díaz del Castillo (Relaciones públicas), Ángela Pérez Mejía (Biblioteca), Bernardo Calvo Regueros (Tesorería), Rafael-Ignacio de Fex Retamoso (Reservas internacionales) y Diana-Margarita Mejía Anzola (Comunicación institucional). *Jefes de sección:* María-Clemencia Martínez Acosta (Capacitación) y Luis-Miguel Cataño Cataño (Mesa de dinero). *Auditor general:* Luis-José Orjuela Rodríguez. *Contador general:* Jairo Contreras Arciniegas. *Asesora de la Gerencia general:* Juana Téllez Corredor.

(Información oficial, marzo de 2006)

BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR

Presidenta: Luz-María de Portillo. *Primera vicepresidenta:* Marta-Evelyn de Rivera. *Directores propietarios:* Guillermo Ruiz Maida y Ricardo-Antonio Morales Estupinián; *suplentes:* Jesús Amado Campos y Ricardo-Salvador Calvo. *Gerentes:* Luis-Adalberto Aquino (Estudios y Estadísticas Económicas), Sonia Gómez (Sistema Financiero), Margarita Ocón de López (Internacional), Francisco López (Desarrollo Institucional), Juan-Alberto Hernández (Tesorería) y Rafael Avillar Gómez (Administración). *Jefes de departamento:* Óscar Ovidio Cabrera (Investigaciones Económica y Financiera), María-Luisa Calderón de Castro (Comunicaciones), Laura Aya-

la de Flores (Servicio Jurídico), Mayra-Azalia de Munguía (Auditoría Interna) y Delmy de Corpeño (Informática).

(Información oficial, marzo de 2006)

BANCO CENTRAL DE HONDURAS

Presidenta: Gabriela Núñez de Reyes. *Vicepresidente:* Edwin Araque Bonilla. *Directores:* Suyapa Funes Castro, Armando Aguilar Cruz y Ramón Villeda Bermúdez. *Gerente:* Germán Martel Beltrán. *Subgerentes:* Jorge Oviedo y Liliana Castillo de Sierra (Estudios económicos). *Jefes de departamento:* Gerardo Casco (Internacional), Claudia Matute de Banegas (Recursos humanos), César-Antonio García Madrid (Informática y tecnología), Justo-Ernesto Murillo (Servicios jurídicos), Nelson Conde, *a. i.* (Servicios generales), Saúl-Moisés León (Emisión y tesorería), Nicardo-Florentino Palma (Contaduría), Jorge Romero (Crédito y valores), José-María Palacios (Organización y planeamiento), Matilde Maradiaga de Franco (Previsión social) e Hirán Juárez Ferrufino, *a. i.* (Seguridad e investigaciones especiales). *Jefes de unidad:* José-Antonio Borjas (Servicios fiscales), Martha-Betulia Moradel Díaz (Servicios bibliotecarios), Ina Chacón de González (Comunicaciones y relaciones internas), Manuel Rodríguez (Agregados económicos), Ángel-Alberto Arita Orellana (Programación financiera) y Carlos Espinoza (Investigación económica).

(Información oficial, marzo de 2006)

BANCO DE MÉXICO

JUNTA DE GOBIERNO. Gobernador: Guillermo Ortiz; *subgobernadores:* José-Julián Sidaoui Dib, Everardo Elizondo Almaguer, Jesús Marcos Yacamán y Guillermo Güemez García. *Contralor:* Jorge Nicolás Fischer. *Directores generales:* David Margolín Schabes (Operaciones de banca central), Manuel Ramos Francia (Investigación económica), José Quijano León (Análisis del sistema financiero), Alejandro Garay Espinosa (Administración), Francisco Moreno y Gutiérrez (Jurídica), Armando-José Baqueiro Cárdenas (Planeación estratégica) y Jaime Pacreu Vizcaya (Emisión). *Directores:* Javier Duclaud González de Castilla (Operaciones), Ricardo Medina Álvarez (Sistemas operativos y de pagos), Samuel Alfaro Desentis (Análisis y evaluación de mercados), José-Antonio Cortés Olivera (Trámite operativo), Javier Guzmán Calafell (Asuntos internacionales), Jesús Cervantes González (Medición

económica), Alejandro Díaz de León Carrillo (Análisis macroeconómico), Javier Salas Martín del Campo (Precios, salarios y productividad), Pascual O'Dogherty Madrazo (Análisis del sistema financiero), Cuauhtémoc Montes Campos (Información del sistema financiero), Joaquín Araico Río (Recursos humanos), Gerardo Zúñiga Villarce (Contabilidad), Ignacio-Javier Estévez González (Recursos materiales), Alejandro Alegre Rabiela (Seguridad), Fernando Corvera Caraza (Disposiciones de banca central), Humberto Ruiz Torres (Jurídica), Javier Cárdenas Rioseco (Intermediarios financieros de fomento), Alejandro García Kobeh (Estrategia), Gabriel Vera y Ferrer (Coordinación de la información), Manuel Galán Medina (Programación y distribución de efectivos), Federico Rubli Kaiser (Relaciones externas) y Fernando Castañeda Ramos (Sistemas).

(Información oficial, marzo de 2006)

BANCO CENTRAL DE NICARAGUA

Presidente: Mario-Bernardo Alonso Icabalceta. *Gerente general:* José de Jesús Rojas Rodríguez. *Secretaria del Consejo directivo:* Claudia-Carolina Valle Kinloch. *Gerentes:* Juan-José Rodríguez Guardián (Asesoría jurídica), Mario-Benjamín Alemán Flores (Estudios económicos), Carlos-Germán Sequeira Lacayo (Internacional), Javier-Mauricio Gutiérrez Arévalo (Contabilidad), Eduardo-Arcesio Zeledón Guillén (Administración y personal), Carlos-Antonio Cerda García (Finanzas) y Maximiliano Muñoz Espinoza (Desarrollo institucional). *Subgerentes:* Eligio-Martín Urcuyo Bermúdez (Difusión y relaciones públicas), Xiomara-Elena Burgalín Castillo (Programación económica), Hiparco-Gustavo Loaisiga Gutiérrez (Investigaciones económicas), Violeta-Paola Zelaya Guerra (Administración de pasivos externos), Róger-Alberto Sobalvarro Montiel (Administración de reservas), Reynaldo-Javier Osorio Gutiérrez (Contabilidad y presupuesto), Clara-Eugenia Mercado Calero (Normas y análisis financiero), Víctor-Manuel Guerrero Alvarado (Recursos humanos), Ulises Guerrero Aguilera (Administración), Noel de Jesús Picado Lira (Tesorería), Magaly-María Sáenz Olloa (Operaciones financieras), Oraly del Carmen Flores Altamirano (Organización y planificación), Alfredo-Gerardo Espinoza González (Informática), José-César Espinoza Narváez (Auditoría financiera operativa), Yuri-Jesús Dompé González (Auditoría informática) y Róger-Antonio García Zepeda (Biblioteca). *Auditor interno:* José-Leonardo Gutiérrez González.

(Información oficial, marzo de 2006)

COLABORADORES

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS (ECUADOR)

Superintendente: Alberto Cririboga Acosta. *Intendente general (a. i.):* Armando Pareja Andrade. *Asesor general:* Roberto Sandoval Cevallos. *Secretario general:* Pablo Cobo Luna. *Intendentes nacionales:* Óscar Andrade Veloz (Instituciones financieras), Renán Calderón Villacís (Sistema de seguro privado), Camilo Valdivieso Cueva (Servicio jurídico) y Carmen Corral Ponce (Seguridad social). *Directores nacionales:* Rodrigo Espinosa Bermeo (Estadística), Rodrigo Mora Guzmán (Riesgos), Ramiro Aguinaga Cadena (Finanzas y administración), Alberto Pazmiño Proaño (Recursos tecnológicos) y Luis Guzmán Maldonado (Estrategia y gestión).

(Información oficial, marzo de 2006)

SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO (EL SALVADOR)

CONSEJO DIRECTIVO. Presidente y superintendente: Luis-Armando Montenegro Monterrosa; *directores propietarios:* Antonio Azucena Fuentes, Pedro-Fausto Arieta Vega, Francisco-José Morales E. y José-Everardo Rivera; *suplentes:* Sonia-Alejandra López de Aguilar, Manuel-Antonio Escobar Chávez y Jorge-Alberto Escobar Polanco. *PERSONAL EJECUTIVO. Intendentes:* William Durán (Supervisión) y José-Franklin Hernández (Jurídico); *directores:* Julia del Carmen Zaldívar de Stephan (Administración y finanzas), Ivette Rodríguez de Díaz (Informática) y Cristian Marcel Menjívar (Comunicaciones).

(Información oficial, marzo de 2006)

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS (GUATEMALA)

Superintendente: Willy-Waldemar Zapata Sagastume. *Intendentes:* Eduardo-Efraín Garrido Prado (Análisis y supervisión), Luis-Alfredo Türk Mejía (Estudios y sistemas), Hugo-Orlando Briones López (Administrativo) y Ervin-Gabriel Gómez Mén-

dez (Verificación especial). *Consejera legal:* Beatriz-Eugenia Ordóñez de Leal. *Asesor jurídico general:* Víctor-Hugo Castillo Vásquez. *Directores de departamento:* Carlos-Armando Pérez Ruiz (Supervisión A), Efraín Gómez Samayoa (Supervisión B), Juan-Alberto Díaz López (Supervisión C), Hugo-Rafael Oroxom Mérida (Estudios), Estuardo-Enrique Echeverría Nova (Sistemas), César-Augusto Montenegro Pazos (Recursos humanos) y Víctor-Román Castillo Fernández (Finanzas y servicios), Pablo-Antonio Marroquín Fernández (Investigación) y Ramón-Benjamín Tobar Morales (Verificación especial).

(Información oficial, marzo de 2006)

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS (PANAMÁ)

JUNTA DIRECTIVA. Presidente: Jorge W. Altamirano-Duque; *secretario:* Antonio Dudley Armstrong; *directores:* Eduardo Ferrer, Félix B. Maduro y Arturo Gerbaud. *PERSONAL DIRECTIVO. Superintendente:* Delia Cárdenas; *secretario general:* Amauri A. Castillo; *directores:* Pedro Chaluja (Asuntos y proyectos internacionales), Roberto de Araujo (Servicios jurídicos), René Menéndez (Supervisión bancaria), Gustavo A. Villa, Jr. (Estudios económicos), Esther-María Carles (Tecnología de información), Raquel-Sandra Anaya (Administración), Evans Rivera (Relaciones públicas) y Roberto Rivas (Control de procedimientos, normas y seguridad operativa).

(Información oficial, marzo de 2006)

BANCO LATINOAMERICANO DE EXPORTACIONES, S. A.

Presidente ejecutivo: Jaime Rivera. *Primeros vicepresidentes:* Rubens Amaral (Ejecutivo comercial), Gregory D. Testerman (Tesorería), Miguel A. Kerbes Predari (Administración de riesgos), Miguel Moreno (Contraloría), Carlos Yap S. (Finanzas), Ernesto A. Bruggia (Ejecutivo comercial) y Ana-María M. de Arias (Recursos humanos y operaciones corporativas).

(Información oficial, marzo de 2006)

Actividades del CEMLA durante diciembre de 2005-febrero de 2006

<i>Actividad</i>	<i>Instituciones copatrocinadoras Lugar y fecha</i>
<i>Cursos</i>	
Metodología, Indicadores de Corto Plazo y PIB Trimestral	Banco Central de Reserva de El Salvador San Salvador, 23 – 27 de enero
Sistema de Cuentas Nacionales	Banco Central del Ecuador Quito, 30 de enero – 10 de febrero
Taller de Apertura, Entrenamiento y Sensibilización	Development Finance International (DFI) Managua, 20 – 23 de febrero
La Banca Central Moderna: un Enfoque Integral	Banco Federal de Reserva de Nueva York México, D. F., 27 de febrero – 31 de marzo Nueva York, 3 – 7 de abril
<i>Seminario</i>	
Normas Internacionales Contables y su Aplicación a la Intermediación Financiera	Banco Central del Uruguay y Banco de España Montevideo, 5 – 9 de diciembre
<i>Reuniones</i>	
6 th Steering Committee Meetings of Foreign Private Capital Capacity Building	DFI Londres, 30 de enero – 3 de febrero
Equipo Principal del Foro de Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental (FHO)	FHO Washington, D. C., 13 – 17 de febrero
Third Meeting of the Technical Subgroup on Movement of Persons Mode 4	Naciones Unidas Nueva York, 22 – 24 de febrero

Publicaciones:

Monetaria, vol. XXVIII, nº 4, octubre-diciembre

Money Affairs, vol. XVIII, nº 2, julio-diciembre

Premio de Banca Central “Rodrigo Gómez”: convocatoria para 2007

A fin de honrar la memoria de don Rodrigo Gómez, director general del Banco de México, S. A., los gobernadores de los bancos centrales latinoamericanos establecieron un premio anual para estimular la elaboración de estudios que tengan interés para los bancos centrales.

Publicamos a continuación la convocatoria con las bases para el premio que se otorgará en 2007:

1. Podrán presentarse trabajos sobre aspectos de interés directo para las actividades de la banca central regional. Los estudios pueden versar, entre otros temas, sobre política monetaria, estabilidad macroeconómica, estabilidad financiera, operaciones de banca central, gobierno corporativo de banca central, cooperación financiera entre países latinoamericanos y del Caribe o repercusiones del comportamiento financiero internacional en América Latina y el Caribe.

2. Los estudios que se presenten deberán ser originales, incluyendo tesis de grado universitario que no hayan sido editadas con fines comerciales, así como trabajos presentados en las conferencias anuales de la Red de investigadores de los bancos centrales del Continente Americano. Los trabajos podrán presentarse escritos en español, francés, inglés o portugués, acompañados, de ser posible, de una traducción al inglés o al español, lo que facilitará la labor del jurado calificador. Los trabajos no podrán tener una extensión mayor de 30 000 palabras (equivalente a aproximadamente 100 carillas, de 1 600 caracteres cada una).

3. El autor o autores de los trabajos que se presenten a concurso deberán ser personas físicas nacionales de los países de los bancos centrales de la re-

gión.¹ No podrán concursar el director general ni el subdirector general del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).

4. El jurado calificador estará integrado por los gobernadores de bancos centrales miembros de la Junta de gobierno del CEMLA, o por sus representantes. El CEMLA, en su calidad de Secretaría permanente de las reuniones de gobernadores, actuará como organismo asesor del jurado en la forma en que éste lo determine y estará a cargo de los aspectos administrativos del concurso.

5. Habrá un solo premio, consistente en la cantidad de diez mil dólares de Estados Unidos, que se adjudicará al trabajo o trabajos merecedores de tal distinción, según el criterio del jurado calificador. En caso de empate en el primer lugar entre dos concursantes, el premio se dividirá en partes iguales. El fallo será inapelable y el jurado podrá declarar desierto el premio, si así lo estima pertinente.

6. Los participantes deberán enviar un archivo en Word o en PDF por correo electrónico a: rodrigo_gomez@cemla.org y demaria@cemla.org a más tardar el 15 de enero de 2007.

7. Al remitir los trabajos a los miembros del jurado, el CEMLA suprimirá los nombres de los autores

¹ Antillas Holandesas, Argentina, Aruba, Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Caribe Oriental (Anguilla, Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Montserrat, San Cristóbal y Nevis, Santa Lucía, y San Vicente y las Granadinas), Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Islas Caymán, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Suriname, Trinidad y Tabago, Uruguay y Venezuela.

y asignará a cada estudio presentado una clave que será el único medio de identificación de que disponga el jurado para comunicar las calificaciones respectivas.

8. Cada miembro del jurado enviará al CEMLA su calificación de los trabajos en orden de preferencia, cuando menos por lo que se refiere a los tres primeros lugares que asigne. El CEMLA hará los cálculos respectivos y comunicará los resultados a los miembros del jurado. Una vez que éstos se hayan dado por informados la Junta de gobierno autorizará al CEMLA para notificar la decisión al autor o autores favorecidos. En caso de que más de dos trabajos empaten en el primer lugar, el CEMLA se dirigirá de inmediato al jurado, en busca de una nueva evaluación de los trabajos que hayan quedado empatados.

9. El autor o autores del estudio o estudios merecedores del premio cederán los derechos de autor al CEMLA, quien lo o los publicará, procurando que la primera edición de los mismos, en el idioma original, se realice a tiempo para que sea conocida por los gobernadores de bancos centrales de América Latina y de España en su reunión correspondiente al mes de septiembre de 2007.

10. El CEMLA podrá, si así lo recomienda el jurado y la institución lo estima procedente por convenir a sus fines, efectuar arreglos con los autores de trabajos no premiados que hayan calificado en el certamen, para la publicación de esos estudios. En las ediciones resultantes se haría mención específica de que el trabajo se publica por haber calificado en el certamen.

Simon Gray y Nick Talbot

Operaciones monetarias

Serie ENSAYOS

Alfredo A. Hernández Arroyo

*Ensayos de banca: consideraciones teóricas
y evidencia del caso de México*

(Premio de Banca Central "Rodrigo Gómez 2003")

Serie ESTUDIOS

John Thorp y Philip Turnbull

Estadísticas bancarias y monetarias

Serie ENSAYOS



El *Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos* es una asociación regional de bancos centrales de América Latina y el Caribe. Además participan, como miembros colaboradores, bancos centrales extrarregionales, organismos supervisores y entidades financieras regionales. El principal cometido de la Institución es, desde 1952, la cooperación entre sus miembros para promover un mejor conocimiento de temas monetarios y financieros en la región. Entre sus modalidades de acción el Centro realiza actividades de capacitación, divulgación y estudios, así como programas plurianuales de asistencia técnica en áreas de infraestructura del sector financiero. Asimismo, el CEMLA actúa como secretaría técnica en las reuniones de gobernadores y técnicos de banca central de nuestra región.

El CEMLA ofrece regularmente desde 1955 publicaciones periódicas que, al cabo del año, pasan revista y analizan los principales temas financieros y monetarios que ocupan la atención de los bancos centrales de América Latina y el Caribe. En el *Boletín* se presentan temas actuales de interés general que reúnen a una amplia audiencia para mantenerla a la vanguardia en los principales debates en materia de teoría y política económica, monetaria y financiera. *Monetaria* y *Money Affairs* (publicadas en español e inglés, respectivamente) difunden estudios elaborados por investigadores de bancos centrales, instituciones financieras internacionales, universidades y otras entidades académicas. En los artículos publicados predomina un enfoque teórico o cuantitativo sobre temas especializados en los campos financiero y monetario.

BOLETÍN

Suscripción anual: 80.00 dólares (América Latina y el Caribe: 50.00 dólares; estudiantes y maestros: 40.00 dólares). Ejemplar suelto: 22.00 dólares (América Latina y el Caribe: 15.00 dólares; estudiantes y maestros: 11.00 dólares).

Suscripciones y pedidos:

Genoveva de Maria y Campos

CEMLA

Durango nº 54, México, D. F., 06700, México

Teléfono: (5255) 55-33-03-00, ext.: 260

Telefax: (5255) 55-25-44-32

E-mail: publicaciones@cemla.org

MIEMBROS DEL CEMLA

ASOCIADOS

Banco Central de la República Argentina	Banco de Guatemala
Centrale Bank van Aruba	Bank of Guyana
Central Bank of the Bahamas	Banque de la République d'Haïti
Central Bank of Barbados	Banco Central de Honduras
Central Bank of Belize	Bank of Jamaica
Banco Central de Bolivia	Banco de México
Banco Central do Brasil	Bank van de Nederlandse Antillen
Eastern Caribbean Central Bank	Banco Central de Nicaragua
Cayman Islands Monetary Authority	Banco Central del Paraguay
Banco Central de Chile	Banco Central de Reserva del Perú
Banco de la República (Colombia)	Banco Central de la República Dominicana
Banco Central de Costa Rica	Centrale Bank van Suriname
Banco Central de Cuba	Central Bank of Trinidad and Tobago
Banco Central del Ecuador	Banco Central del Uruguay
Banco Central de Reserva de El Salvador	Banco Central de Venezuela

COLABORADORES

Bancos centrales

Deutsche Bundesbank (Alemania)	Banca d'Italia
Bank of Canada	De Nederlandsche Bank (Países Bajos)
Banco de España	Bangko Sentral ng Pilipinas
Federal Reserve System (Estados Unidos)	Banco de Portugal
Banque de France	European Central Bank

Otras instituciones

Superintendencia de Bancos y Seguros (Ecuador)	Superintendencia de Bancos (República Dominicana)
Superintendencia del Sistema Financiero (El Salvador)	Banco Centroamericano de Integración Económica
Superintendencia de Bancos (Guatemala)	Banco Latinoamericano de Exportaciones, S. A.
Comisión Nacional de Bancos y Seguros (Honduras)	Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V. (Confederación Alemana de Cooperativas)
Superintendencia de Bancos (Panamá)	Fondo Latinoamericano de Reservas