

NOTA EDITORIAL

COMUNICACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

La comunicación es un componente fundamental de la política monetaria moderna. En la última década los bancos centrales han aumentado de manera notable su transparencia mediante el uso de diversos mecanismos de comunicación y el suministro de una cantidad cada vez mayor de información económica disponible para el público. Esta tendencia se manifiesta en el Banco de la República en un mayor número de publicaciones, tanto impresas como en medios electrónicos, y en las numerosas reuniones, seminarios y debates en los que participan el Gerente General, miembros de la Junta Directiva y el equipo técnico del Banco.

La ampliación del volumen de información disponible para el público en general va de la mano con la responsabilidad que tiene el banco central, como entidad autónoma, de cumplir con el objetivo de preservar la capacidad adquisitiva de la moneda y de rendir cuentas de sus acciones. Por esa razón, en atención a lo previsto en la Carta Política y la Ley 31 de 1992, la Junta Directiva presenta a consideración del Congreso un informe dos veces al año sobre las políticas a su cargo, que sirve de base para la discusión en el seno de las comisiones constitucionales económicas de las dos células legislativas. Este informe, al igual que las discusiones del mismo en el Parlamento, constituye uno de los principales mecanismos de comunicación de la Junta Directiva para rendir cuentas a la sociedad, en cuanto a sus objetivos y estrategias.

En esta Nota se analiza la relación entre comunicaciones y política monetaria. Su motivación es doble. En primer lugar, pocos aspectos del manejo de la política monetaria en el mundo han cambiado tanto en la última década como el papel de las comunicaciones. Es así como muchos bancos centrales han pasado de épocas en las que poco informaban a la sociedad sobre sus objetivos y acciones de política, a otra en la que cada vez son más abiertos (transparentes), al hacer públicas las metas cuantitativas de inflación y al explicar ampliamente la racionalidad de sus decisiones. Esto se aplica al Banco de la República y a su Junta Directiva. En segundo lugar, y como ya se dijo, la apertura de los bancos centrales tiene como propósito principal rendir cuentas ante la sociedad y promover la efectividad de la política monetaria. La existencia en Colombia de un banco central independiente y el desarrollo reciente de los mercados financieros justifican ampliamente el tema.

Esta Nota está dividida en cuatro secciones. La sección I enumera los mecanismos de comunicación empleados por el Banco de la República, y sus objetivos. La sección II analiza la contribución de las comunicaciones al buen funcionamiento de la política monetaria. La sección III discute los posibles costos o riesgos de la comunicación e ilustra las dificultades que tienen los bancos centrales para explicar a los mercados, y a la sociedad en general, que el futuro es incierto y que, por lo tanto, sus proyecciones económicas están sujetas a margen de error. En la sección IV se presentan las conclusiones.

I. MECANISMOS Y OBJETIVOS

Los mecanismos empleados por el Banco y su Junta Directiva para comunicarse con el público son, principalmente, los siguientes:

- La presentación, dos veces al año, del *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República* y los debates en las plenarias y comisiones económicas de Senado y Cámara en los que participan el Gerente General, los Codirectores y el Ministro de Hacienda en su calidad de presidente de la Junta Directiva. Estos informes realizan una evaluación del comportamiento reciente de la economía y la política económica, y de sus perspectivas; rinden cuenta sobre el cumplimiento de las metas cuantitativas de inflación; analizan temas económicos de especial interés; presentan un reporte sobre la administración de las reservas internacionales, y publican los estados financieros del Banco. En caso

de cambios fuertes en las políticas de la Junta Directiva del Banco, debe presentarse un informe detallado de la racionalidad de dicho cambio.

- La publicación, cuatro veces al año, del *Informe sobre Inflación*, en el que se explica el pensamiento de la Junta del Banco que respalda sus decisiones de política monetaria y cambiaria. Los informes incluyen la percepción del Banco en cuanto a la economía, la inflación y la política monetaria, e incluyen proyecciones económicas y un balance de riesgos asociados con el cumplimiento de las metas cuantitativas de inflación.
- La publicación, dos veces al año, del *Informe de Estabilidad Financiera*, en el que se presenta un análisis detallado de los diferentes riesgos a los que puede estar enfrentado el sistema financiero, riesgos que pueden estar asociados con el entorno macroeconómico, con el manejo mismo del sistema financiero, o con el comportamiento de las empresas, las familias o el Gobierno.
- Los comunicados de prensa después de cada reunión mensual de la Junta en la que se evalúa la postura de la política monetaria, o de las juntas en las que se toma alguna decisión de importancia o aplicación inmediata. En algunos casos se acompaña la entrega de los comunicados con una rueda de prensa.
- Al menos dos reuniones anuales de los Codirectores y el Gerente General con presidentes de entidades del sistema financiero para explicar las políticas del Banco, resolver inquietudes e intercambiar información sobre temas relacionados con la estabilidad del sistema financiero y el funcionamiento del sistema de pagos.
- Dos reuniones anuales de los Codirectores y el Gerente General con empresarios o dirigentes de empresas, en seis regiones del país, con el fin de explicar las políticas del Banco, resolver inquietudes e intercambiar información sobre la evolución de la actividad productiva. Así mismo, se realizan reuniones con grupos de congresistas de las comisiones económicas y con los directivos de las centrales obreras.
- Presentaciones de los Codirectores, el Gerente General y los miembros del equipo técnico del Banco ante diferentes tipos de audiencias. La mayoría de las presentaciones se refieren a la política monetaria y la estrategia de inflación objetivo, pero también se incluyen, algunas veces, otros tópicos como –por ejemplo– el crecimiento económico

de largo plazo, la estabilidad y desarrollo del sistema financiero y las perspectivas del sector externo.

- Seminarios de capacitación a periodistas económicos, en donde se presentan temas relacionados con la política económica que sean de interés para el análisis de la coyuntura.
- Numerosas publicaciones como son la *Revista del Banco de la República* y los *Reportes del Emisor*, de circulación mensual; los *Borradores de Economía* (alrededor de 40 al año); la revista semestral *Ensayos sobre Política Económica*; y diversos folletos. La revista y los reportes están dirigidos a una audiencia bien informada pero no necesariamente especializada. Los borradores y la revista *Ensayos* están dirigidas a profesores, estudiantes y profesionales de economía. Los folletos están orientados al público en general y ofrecen una descripción general del Banco, incluidos su marco legal, sus objetivos y funciones.
- La página web es el principal método de acceso a la información del Banco por parte del público. Las publicaciones del Banco, los comunicados de prensa y las conferencias se cuelgan en la web, junto con una oferta completa de estadísticas recientes e históricas de la economía colombiana.

En general, los esfuerzos del Banco en cuanto al tema de la comunicación responden a los siguientes objetivos: i) facilitar al público y los mercados un buen entendimiento de los objetivos del Banco, sus instrumentos, su papel en la sociedad y sus actividades; ii) rendir cuentas ante el Congreso y la sociedad en general, al tiempo que se busca apoyo de la sociedad al Banco en su tarea de control de la inflación; iii) dar a conocer, de manera oportuna, las políticas de la institución y su racionalidad; iv) difundir los antecedentes relacionados con el desarrollo de la economía del país; v) entregar información estadística económica y financiera; vi) contribuir a la divulgación de temas especializados afines a las actividades del Banco y promover el debate en torno a la investigación económica en el país.

II. ORIGEN E IMPORTANCIA

Estos objetivos que se propone el Banco y su Junta Directiva en cuanto a las comunicaciones tienen su origen, en especial, en tres factores que son parte integral de la política monetaria moderna:

- La autonomía del Banco de la República.
- La estrategia de inflación objetivo.
- El desarrollo de los mercados financieros.

La Constitución de 1991 y la Ley 31 de 1992 definieron la autonomía administrativa, patrimonial y técnica del Banco de la República, y la independencia de la Junta Directiva de presiones políticas en su función de autoridad monetaria, cambiaria y crediticia. La separación del Banco de las presiones políticas, para ser acordes con las expectativas de una sociedad democrática, requiere la rendición de cuentas ante la sociedad y la transparencia de la institución. Esto significa un aumento en las comunicaciones del Banco en temas como el cumplimiento de las metas de inflación, la operación de la política monetaria, el manejo de las reservas internacionales y el diagnóstico de la economía. A su vez, una evaluación apropiada del desempeño del Banco y de su Junta Directiva puede ser realizada únicamente con un Banco transparente (abierto) que define con precisión su objetivo cuantitativo de inflación y ofrece al público información amplia sobre los retos que surgen en el ambiente económico en que opera, siempre y cuando esta apertura del Banco no comprometa el proceso de toma de decisiones. Todo esto aumenta el flujo de comunicación entre el banco central autónomo, el Congreso y el público.

Así mismo, la adopción de metas cuantitativas de inflación trae consigo la necesidad de ofrecer información a los mercados y al público en general. El compromiso con una meta cuantitativa de inflación, cualquiera que ella sea, ofrece un parámetro explícito contra el cual evaluar las políticas del banco central, y expresa el ánimo de transparencia que orienta la institución. Esto se manifiesta de manera natural en una mayor oferta de información y en los esfuerzos de comunicación por parte del Banco. Adicionalmente, cuando se tienen metas cuantitativas de inflación, se hace evidente rápidamente que la política monetaria tiene más éxito en alcanzar sus metas de inflación si tanto el público como los mercados financieros comprenden los factores que afectan la inflación y las decisiones de política que adopta la Junta. Todo esto abre de manera natural un conjunto de temas relacionados con las estrategias de comunicación del banco central. La Junta Directiva no solo anuncia las metas cuantitativas de inflación y explica las decisiones de tasa de interés o de intervención en el mercado cambiario, sino que también el Banco cuenta con el Departamento de Comunicación Institucional dispuesto a informar y canalizar las inquietudes de la sociedad al equipo técnico o a la Junta.

Adicionalmente, los mercados financieros han crecido en importancia. Los precios de mercado de los activos financieros y reales, aún más que el de los bienes y servicios, son resultado de las expectativas del mercado. Estas, a su vez, se mueven con la información. Además, no debe olvidarse que las expectativas de los agentes son componentes fundamentales de la política monetaria. En palabras de Ben S. Bernanke (2004), miembro de la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos y reconocido académico:

“Aunque la relación entre la definición de la tasa de los fondos federales y las tasas de más largo plazo que son más relevantes económicamente es difícilmente directa o mecánica, existe una conexión crítica. Sin embargo, la conexión opera menos mediante el valor corriente de la tasa de los fondos federales que a través de las acciones que se espera tome el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) en el futuro... Por ejemplo, todo lo demás constante, si se espera que las tasas de interés de corto plazo sean altas, en promedio, en el período de tiempo relevante, las de largo plazo tenderán a ser altas también... De igual manera, si se espera que las tasas de corto plazo en el futuro sean bajas en promedio, entonces las tasas de largo plazo tenderán a ser bajas también”.

En consecuencia, el banco central necesita crear canales ágiles y efectivos de comunicación con los participantes del mercado (nacional e internacional) de tal forma que afecte sus expectativas sobre la evolución futura de la tasa de interés de intervención del Banco. O más específicamente, la comunicación incrementa la efectividad de la política monetaria cuando contribuye a que las expectativas de los agentes del mercado sobre el curso futuro de la política converjan a los propios planes y proyecciones de la Junta.

En síntesis, la contribución de las comunicaciones al buen funcionamiento de la política monetaria se fundamenta en dos tipos de factores. El primero es la necesidad y conveniencia de que el Banco y su Junta Directiva rindan cuentas ante la sociedad. Como escribió Bernanke recientemente, los banqueros centrales toman “decisiones que afectan la vida de cada ciudadano, por lo cual tienen la responsabilidad de proveer al público con la mayor explicación posible de las decisiones y actividades que realizan, siempre y cuando esa información o explicación no comprometa el proceso mismo de toma de decisiones de la autoridad monetaria” (Bernanke, 2004). El segundo grupo de factores tiene que ver con la eficiencia de la política monetaria. La comunicación, si es efectiva, aumenta

el entendimiento y reduce las sorpresas de política; “ancla” las expectativas de inflación y guía los mercados al tiempo que mejora el sistema de formación de precios. Todo esto reduce el riesgo y la volatilidad de los mercados financieros al tiempo que facilita la reducción de la inflación y su preservación en niveles bajos. La importancia de las comunicaciones para el buen funcionamiento de la política monetaria es evidente.

III. COSTOS Y RIESGOS

Teniendo en cuenta los beneficios potenciales de la comunicación, puede parecer paradójico que los banqueros centrales no hagan uso más intensivo de ella y algunas veces evadan entrevistas con representantes de medios de comunicación. Esto se explica porque los mercados muchas veces sobrerreaccionan a la información pública, en especial a la proveniente del banco central, por lo cual una información errónea o mal entendida puede causar daño a la autoridad monetaria, a los mercados financieros y a la economía en general.

En efecto, los errores o las malas interpretaciones de las intervenciones orales o escritas de los banqueros centrales pueden tener efectos negativos en el funcionamiento de los mercados y en la credibilidad de la autoridad monetaria. Por ejemplo, es difícil explicar al público no entrenado en áreas económicas la incertidumbre y la condicionalidad en los análisis, afirmaciones, proyecciones o juicios expresados por los miembros de la Junta Directiva y el equipo técnico del Banco. Así mismo, algunos temas relacionados con la política monetaria son complejos y la tentación de hacerlos “simples” puede llevar a cometer errores o a que se presenten malentendidos. Además, las decisiones de política las toma la Junta Directiva, corporación compuesta de siete miembros, con diversidad de opiniones y formación, lo cual mejora la calidad de las políticas (véase, por ejemplo, Blinder y Morgan, 2000) pero hace difícil la representación del “pensamiento de la Junta”, al tiempo que limita lo que puede ser dicho por cada uno de sus miembros.

Más específicamente, como afirmó recientemente Donald L. Kohn, miembro de la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos, un factor que restringe las comunicaciones y la transparencia de los bancos centrales es “...su potencial interacción con las decisiones de política monetaria” (Kohn, 2005). Es decir, lo que dicen los banqueros centrales es importante, pero

lo que hacen lo es aún más. Por lo tanto, “...nosotros no debemos permitir que el deseo de ser claros aparte nuestras decisiones de aquellas que contribuyen mejor al buen comportamiento de la economía pero que pueden ser difíciles de explicar. [Además] Debemos cuidarnos de que las expectativas que surgen de las comunicaciones no restrinjan de manera indebida las acciones de política” (Kohn, *op. cit.*, 2005).

Un ejemplo del tipo de dificultades descritas en esta sección se encuentra en la comunicación de eventos que se espera ocurran en el futuro y, por ende, son inciertos. Esto se aplica a la política monetaria, la cual debe ser ejecutada “mirando hacia delante (futuro)” debido a que existen “rezagos largos y variables” (12 a 24 meses) entre el momento en que el banco central modifica sus instrumentos (por ejemplo, la tasa de interés Repo) y su efecto final sobre la producción y los precios. Por lo tanto, las decisiones de política deben ser tomadas pensando en el futuro; en especial, en el comportamiento esperado de la inflación en relación con sus metas cuantitativas 12 a 24 meses adelante. Este ejercicio, sin embargo, es de carácter condicional –por ejemplo, condicional a los supuestos o proyecciones sobre el futuro del crecimiento del PIB; de la capacidad productiva y la inflación–, variables que, a su vez, dependen del comportamiento esperado de muchas otras variables y exigen más supuestos. Comunicar la complejidad de este tipo de ejercicios es difícil y riesgoso, máxime si se tiene en cuenta que los mercados financieros y el público en general sobrerreaccionan usualmente a lo que dicen los banqueros centrales. Además, la gente tiende a rechazar (o tiene dificultad para entender) los temas de riesgo e incertidumbre. Todo esto hace muchas veces difícil que el público entienda que el compromiso del banco central es lograr las metas de política, antes que acertar con precisión sobre una proyección o garantizar una senda esperada de tasas de interés.

IV. CONCLUSIÓN

La discusión anterior puede resumirse en los siguientes puntos. Primero, las comunicaciones son una parte integral de la política monetaria. Las comunicaciones y la información cumplen los siguientes propósitos:

- Apoyan la independencia del banco central en la medida en que la rendición de cuentas reconcilia la autonomía de la institución con las expectativas de una sociedad democrática;

- Reducen la incertidumbre en los mercados al aumentar la predictibilidad de la política monetaria;
- Aumentan la efectividad de la política monetaria cuando las expectativas del mercado sobre el futuro de la política monetaria “coinciden” con las intenciones de la autoridad monetaria.

En los últimos años el Banco de la República ha avanzado en sus esfuerzos de comunicación. Esto se refleja, por ejemplo, en el empleo intensivo de medios escritos y electrónicos y en la participación de los Codirectores y el Gerente General en seminarios y reuniones con representantes del sistema financiero, del sector real y las centrales de trabajadores. No obstante, en la medida en que la comunicación puede contribuir a los propósitos del Banco de rendir cuentas y aumentar la efectividad de la política monetaria, estos esfuerzos deben ser intensificados y llevados a las distintas regiones del país. En este contexto se entienden las presentaciones del *Informe sobre Inflación* por parte del Gerente General, tanto en Bogotá como en otras ciudades, y el incremento de las reuniones regionales con representantes del sector real y financiero. Como complemento a estos esfuerzos de comunicación se planea, entre otras acciones, presentar el *Informe de Estabilidad Financiera* a participantes del mercado financiero, modernizar la página web del Banco y hacer un mayor uso de internet.

Segundo, la comunicación, como parte integral de un banco central abierto y transparente, tiene riesgos y costos potenciales. Así como las comunicaciones tienen la capacidad de mejorar la efectividad de la política monetaria al coordinar las expectativas en la dirección deseada por el banco central, también cuentan con el potencial de hacer daño si las expectativas se coordinan en una dirección o intensidad equivocadas. Esto puede ocurrir por error en la información suministrada a los mercados, por malentendidos o simplemente porque los mercados tienden a sobrerreaccionar a la información recibida.

En la práctica, uno de los temas de política monetaria más difíciles de tratar es el de la evolución futura de la economía y la política monetaria. Los mercados son extremadamente sensibles a todo lo que el banco central dice sobre el futuro, ya que estos buscan permanentemente indicios sobre el comportamiento futuro de las tasas de interés o las tasas de cambio. Sin embargo, todo lo que el banco diga sobre esos temas está sujeto a choques y eventos que no pueden ser previstos con exactitud, y en la medida en que el “escenario base” del Banco cambie, también puede hacerlo la postura de política.

Tercero, como la comunicación tiene beneficios y costos (riesgos), el reto del banquero central en este campo es encontrar un “nivel óptimo” de información, comunicación y transparencia. Esto, como es de esperar, no es una tarea fácil. Se trata de encontrar el balance adecuado entre el objetivo de proveer al sector privado con información valiosa y oportuna, que facilite el logro de sus objetivos, y el riesgo de introducir ruido en los mercados, lo cual puede hacer daño al público y a la autoridad monetaria. Por lo tanto, se requiere una estrategia de comunicación que sea efectiva y se adapte fácilmente a las nuevas condiciones en que opera la política monetaria. En el Banco de la República la estrategia de comunicaciones se basa en alcanzar la audiencia objetivo, principalmente, a través de publicaciones claves (por ejemplo: *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*, el *Informe sobre Inflación e Informe de Estabilidad Financiera*), comunicados y ruedas de prensa, la página web y la participación de la Junta Directiva y el Gerente General en reuniones y seminarios que permitan un contacto continuo, integrado y regular con la sociedad.

En síntesis, las comunicaciones juegan un papel de gran importancia en el propósito de tener un país con una inflación baja, estable y predecible. Esto último no es un fin en sí mismo, sino el principal vehículo a través del cual la Junta Directiva del Banco de la República contribuye al buen funcionamiento de la economía y al mejoramiento del nivel de vida de los colombianos.

*José Darío Uribe Escobar**
Gerente General

* Las opiniones aquí expresadas no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República y son de la responsabilidad del Gerente General

BIBLIOGRAFÍA

- Blinder, Alan S.; Morgan, John (2000). "Are Two Heads Better Than One?: An Experimental Analysis of Group vs. Individual Decisionmaking", en *NBER*, documento de trabajo, No. 7.909.
- Jackman, Paul (2002). "The Reserve Bank's External Communications", en Reserve Bank of New Zealand, *Bulletin*, Vol. 65, No. 1, pp. 28–33.
- Jenkins, Paul (2005). "Communication: A Vital Tool in the Implementation of Monetary Policy", *Bank of Canada Review*, primavera, pp. 59–64.
- The Federal Reserve Board (2005). Remarks by Governor Donald L. Kohn at the Annual Meeting of the American Economic Association, Philadelphia, Pennsylvania, enero 9.
- The Federal Reserve Board (2004). Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the Japan Society Corporate Luncheon, Nueva York, octubre 7.
- The Federal Reserve Board (2002). Remarks by Vice Chairman Roger W. Ferguson, Jr. At the Graduate Institute of International Studies, Ginebra, Suiza, enero 8.