



DIVERSIDAD DE OPINIONES

SOBRE POLÍTICA MONETARIA

Los comités de política monetaria tienen que reformarse para evitar la endogamia intelectual y garantizar un proceso sólido de toma de decisiones

David G. Blanchflower y Andrew T. Levin

Para formular políticas monetarias hay que tomar decisiones complejas en tiempo real. Por esta razón, en todas las economías avanzadas, salvo Canadá, la política monetaria se delega en un comité de expertos y no en una sola persona que toma decisiones. Pero en la práctica, la toma de decisiones se ha visto perjudicada por el pensamiento de grupo, la toma de medidas simbólicas y la marginación de las opiniones discrepantes. De hecho, la gestión de gobierno de los bancos centrales no se ha mantenido a la par de las prácticas óptimas que buscan fomentar la diversidad de opiniones, y que recomiendan separar las funciones del presidente del directorio y del ejecutivo principal y adoptar procedimientos para garantizar que todos los integrantes del comité tengan esencialmente el mismo grado de influencia y de responsabilidad con respecto a sus decisiones.

Los riesgos del pensamiento de grupo (o endogamia intelectual) se pusieron de manifiesto en la etapa de gestación de la crisis financiera mundial en 2008. La recesión había empezado en Estados Unidos en diciembre de 2007 y en Europa en abril de 2008. En el Banco de Inglaterra, uno de los autores de este artículo fue la única voz disidente que advertía sobre la crisis que se avecinaba (Blanchflower, 2008); en cambio, el informe de inflación del Comité de Política Monetaria (CPM) del Reino Unido divulgado en agosto de 2008 no hace referencia alguna a los riesgos de recesión. En septiembre de 2008, poco después de la quiebra de Lehman, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) de Estados Unidos concluyó que los riesgos al alza para la inflación y los riesgos a la baja para el crecimiento económico seguían en general equilibrados, y votó unánimemente por no modificar la orientación de la política monetaria. Para comienzos de octubre, no obstante, los principales bancos centrales efectuaron de forma coordinada un recorte sin precedentes de las tasas de interés.

Más recientemente, la economía mundial ha estado navegando por mares desconocidos desde el inicio de la pandemia de COVID-19, y eso ha requerido tomar decisiones subjetivas acerca de las perspectivas económicas y el rumbo apropiado de la política monetaria. En ese contexto, los síntomas del pensamiento de grupo se han hecho más evidentes porque muchos bancos centrales han procurado presentar un *frente común* y *hablar con una sola voz*, con tan solo una pequeñísima proporción de votos discrepantes acerca de decisiones cruciales sobre políticas. Por ejemplo, en las 16 reuniones del FOMC en 2021 y 2022 hubo solo dos votos discrepantes en un total de 174 votos emitidos. En cambio, los votos discrepantes fueron relativamente más frecuentes en las reuniones del CPM del Reino Unido en 2022, incluidas varias votaciones de seis contra tres.

Los criterios sólidos a la hora de formular la política monetaria sin duda seguirán siendo esenciales en el futuro previsible. Las condiciones económicas y financieras probablemente evolucionarán con rapidez conforme se propague el uso de la inteligencia artificial, la informática cuántica y las nanotecnologías. Un modelo macroeconómico adaptado a datos previos puede resultar útil en ciertos contextos, pero el criterio y el sentido común seguirán siendo indispensables para interpretar nuevos datos, evaluar los contornos de las perspectivas económicas y detectar riesgos emergentes para las perspectivas (Blanchflower, 2021).

Gestión de gobierno del banco central

Sin embargo, en muchos bancos centrales las actuales prácticas de gestión de gobierno no propician la diversidad de opiniones en el CPM:

- *El presidente del CPM* es por lo general el ejecutivo principal del banco central, al que de aquí en adelante se denominará “gobernador”. El presidente cumple la tarea crucial de diseminar información al comité

y establecer la agenda de las reuniones. En muchos bancos centrales, el gobernador cumple la función clave de designar a los otros integrantes del CPM.

- *Los miembros internos del CPM*, incluidos los gobernadores suplentes y otros funcionarios del banco central, pueden tender a deferir ante las opiniones del gobernador, sobre todo si es este quien evalúa su desempeño y determina sus perspectivas de ascenso.
- *Los miembros externos del CPM* pueden influir solo marginalmente en las decisiones de política, sobre todo si ejercen su cargo a tiempo parcial y si tienen acceso limitado a los análisis internos y los conocimientos especializados de funcionarios que están bajo la dirección del gobernador. La Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal tiene siete miembros a tiempo completo (incluida la presidencia y dos vicepresidencias). Pero ningún miembro de la Junta de Gobernadores ha discrepado de ninguna de las decisiones del FOMC desde 2005.

Regímenes como estos no se condicen con las prácticas óptimas de gestión organizativa. En el sector público, las cuestiones regulatorias complejas por lo general las resuelve un organismo independiente cuyo directorio se encarga de definir las políticas y los procedimientos, y los ejecutivos principales de esos organismos rinden cuentas al directorio en pleno, no solo a la presidencia. Por ejemplo, el directorio ejecutivo de la Autoridad de Regulación Prudencial de Australia supervisa directamente a todo su personal oficial y los jefes de departamentos. Análogamente, en el sistema judicial, los casos más complejos y trascendentales los decide un tribunal superior de juristas eminentes, cuyo juez principal actúa como *primus inter pares* (primero entre sus iguales). En el sector privado, el directorio de una empresa cotizada en bolsa tiene el deber fiduciario de fijar los objetivos estratégicos de la compañía y supervisar la forma en que la gerencia los cumple, y los cargos de presidente del directorio y ejecutivo principal no los desempeña la misma persona. De hecho, hoy en día prácticamente todas las empresas cotizadas en bolsa en Australia, Canadá y el Reino Unido han adoptado estas prácticas de gestión de gobierno.

Reformas propuestas

El proceso de selección de los miembros del CPM debe garantizar que el comité esté integrado por un conjunto diverso de expertos. Esta diversidad comprende tanto características demográficas (género, raza, etnia) como antecedentes académicos y conocimientos profesionales.

Además, la composición del CPM debe abarcar distintas regiones geográficas de la economía y no reflejar meramente la perspectiva del principal centro financiero. En el consejo de gobierno del Banco Central Europeo participan los presidentes de los bancos centrales nacionales, cada uno de los cuales es designado por funcionarios públicos del respectivo país. En cambio, el CPM del Banco de Inglaterra está integrado en su mayor parte por personas que han residido por mucho tiempo en la zona metropolitana de Londres, y por relativamente pocos representantes de otras regiones del Reino Unido.

Todos los integrantes del CPM deben desempeñar el cargo a tiempo completo. Resulta prácticamente inconcebible que un juez del tribunal supremo o un regulador financiero relevante ocupe ese cargo a tiempo parcial y que al mismo tiempo continúe ejerciendo alguna otra profesión. De igual forma, la importancia y las complejidades inherentes a la formulación de la política monetaria exigen que los integrantes del CPM desempeñen el cargo a tiempo completo, lo cual reforzará considerablemente la capacidad del comité para actuar de forma resuelta y oportuna ante circunstancias que evolucionan con rapidez.

Los procedimientos de toma de decisiones también son clave para promover la responsabilidad individual y mitigar el riesgo de pensamiento de grupo. En el pasado, la frase *decisiones por consenso* solía tener connotaciones ampliamente positivas. Sin embargo, la gestión organizativa moderna reconoce que tales prácticas tienden a desincentivar el pensamiento innovador y a marginar a quienquiera que tenga un punto de vista diferente (*ajeno al consenso*). Por lo tanto, cada decisión del CPM debería someterse a votación, y todos los integrantes del CPM deberían asumir la responsabilidad de sus opiniones individuales.

Al analizar los episodios inflacionarios de los años setenta, una enseñanza fundamental que se extrajo fue que las decisiones de política monetaria tienen que permanecer blindadas frente a la interferencia política. De hecho, un fruto de esta enseñanza fue el fortalecimiento de la independencia del banco central establecida por ley en muchas jurisdicciones; principalmente, regulaciones que garantizan que los funcionarios del banco central solo pueden ser cesados por actos ilegales. Para reforzar esta independencia se establecen mandatos escalonados de los miembros del CPM, nombrando a cada miembro para un solo mandato no renovable, y garantizando que el proceso de nombramiento sea sistemático y transparente y que no esté a discreción de un solo funcionario gubernamental (Archer y Levin, 2019).

Comunicación eficaz

Los miembros del CPM no deben verse obligados a *hablar con una sola voz* en sus intervenciones públicas; más bien, deben asumir la responsabilidad de transmitir sus propias opiniones acerca de cuestiones complejas en torno a las cuales expertos con criterios razonables pueden discrepar. Para evitar la disonancia, el CPM debe seguir la práctica establecida en el sistema judicial, en virtud de la cual un panel de jueces comunica cada decisión presentando el fallo de la mayoría junto con las opiniones concordantes y las voces disidentes. Desde hace tiempo, este método ha demostrado que aclara los argumentos que sustentan la decisión de la mayoría y la lógica detrás de las opiniones discrepantes. Asimismo, este modo de comunicar las decisiones de política monetaria puede apuntalar la confianza del público en que las decisiones las está tomando un equipo diverso de expertos.

El CPM no debe centrarse simplemente en esbozar las características de las perspectivas de base. Los gráficos de puntos denotan la diversidad de opiniones acerca del escenario base, pero no aportan información sobre los riesgos. Los gráficos de abanico permiten visualizar la incertidumbre en torno a las perspectivas de base, pero no presentan ninguna información sobre los riesgos que se consideran más prominentes.

Por lo tanto, en sus deliberaciones y comunicaciones sobre políticas, el CPM tiene que analizar escenarios y elaborar planes de contingencia. Concretamente, las autoridades tienen que determinar los riesgos sustanciales y considerar medidas de política que puedan mitigarlos, o medidas que probablemente se adoptarían de materializarse un escenario. Esta estrategia se ejecuta en paralelo con las pruebas de tensión que los reguladores bancarios ahora realizan en muchas jurisdicciones. De hecho, el CPM debe *someter la política monetaria a pruebas de tensión* (Levin, 2014; Bordo, Levin y Levy, 2020).

La política monetaria afecta de forma directa a prácticamente toda la gente: los costos de los bienes y servicios que pagan los consumidores, las oportunidades de empleo y los salarios de los trabajadores y la tasa de rendimiento del ahorro de los jubilados. Por ende, no basta con que las autoridades se comuniquen en términos técnicos con un público reducido de participantes del mercado financiero; lo que se necesita es una gama de herramientas de comunicación para explicar las decisiones de política a familias y empresas comunes y corrientes.

Implicaciones más amplias

Estas consideraciones destacan lo importante que es reformar la gestión de gobierno para garantizar que la política

No basta con que las autoridades se comuniquen en términos técnicos con un público reducido de participantes del mercado financiero; lo que se necesita es una gama de herramientas de comunicación para explicar las decisiones de política.

monetaria esté definida por un equipo diverso de expertos a tiempo completo, con responsabilidad compartida sobre la toma de decisiones. Estos mecanismos también deben incorporarse en otros aspectos de la banca central, como la regulación macroprudencial, el suministro de liquidez de emergencia y la supervisión del sistema de pagos. Con estas reformas, la gestión de gobierno de los bancos centrales quedará alineada con las prácticas óptimas de los organismos públicos y de las instituciones privadas.

Las experiencias recientes han puesto de manifiesto los peligros del pensamiento de grupo, el cual puede desembocar en trastocamientos bruscos de las políticas que socavan la credibilidad del banco central y merman la eficacia de la política monetaria. Reformar la gestión de gobierno será crucial para garantizar que la formulación de la política monetaria sea eficaz a la hora de hacer frente a los inevitables retos complejos y cambiantes de los próximos años y decenios. **FD**

DAVID G. BLANCHFLOWER y **ANDREW T. LEVIN** son profesores de Economía en Dartmouth College.

Referencias:

Archer, D., and A. Levin. 2019. "Robust Design Principles for Monetary Policy Committees." In *RBA Annual Conference Volume*, edited by J. Simon, 233–51. Sydney, Australia: Reserve Bank of Australia.

Blanchflower, D. 2008. "Inflation, Expectations, and Monetary Policy." Speech given at the Royal Society of Edinburgh, April 29, 2008.

Blanchflower, D. 2021. *Not Working: Where Have All the Good Jobs Gone?* Princeton, NJ: Princeton University Press.

Bordo, M., A. Levin, and M. Levy. 2020. "Incorporating Scenario Analysis into the Federal Reserve's Policy Strategy and Communications." NBER Working Paper 27369, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Levin, A. 2014. "The Design and Communication of Systematic Monetary Policy Strategies." *Journal of Economic Dynamics and Control* 49 (December): 52–69.