



Mantener el rumbo

Brian Wynter, antiguo gobernador del Banco de Jamaica, explica los retos de modernizar la política monetaria

JAMAICA HA LUCHADO, desde hace mucho, por controlar sus déficits fiscales y deuda pública y con frecuencia ha sufrido una inflación alta y perjudicial. Recientemente, el país había logrado éxitos importantes en la estabilización de su economía, pero luego fue azotado por la crisis de la COVID-19.

Brian Wynter fue gobernador del Banco de Jamaica entre 2009 y 2019 y tuvo un papel central en la transformación económica del país. Bajo su liderazgo, la política monetaria se fortaleció para estabilizar los precios, flexibilizar el tipo de cambio y acumular cuantiosas reservas. El Banco de Jamaica lanzó una innovadora campaña de comunicación, a ritmo *reggae*, para explicar los beneficios del régimen de metas de inflación a un público que desde hacía tiempo se fijaba sobre todo en el tipo de cambio, con el objetivo de crear confianza pública y entendimiento.

En esta entrevista con Olga Stankova, de *F&D*, Wynter analiza los retos de política económica de Jamaica.

F&D: ¿Cómo decidió Jamaica, un país donde el tipo de cambio desempeñó un papel importante durante mucho tiempo, emprender una reforma de ese régimen?

BW: Durante años, empleamos un régimen cambiario que considerábamos flexible. Pero en retrospectiva, era bastante rígido. Lo que la gente dice hacer puede distar mucho de lo que realmente hace. Según el FMI, teníamos una paridad móvil de facto.

Había deficiencias en otros ámbitos del marco macroeconómico que creaban retos para la política cambiaria. La expansión fiscal a veces daba lugar a sobrevaloraciones por su efecto sobre la balanza de pagos y era preciso resolver ese problema.

La reforma fiscal exige decisiones difíciles para un país y sus líderes. Las reglas fiscales se establecieron por primera vez en 2010 y se perfeccionaron en 2014. Contar con un consejo fiscal, como se propone actualmente, puede dar lugar a un criterio aún más independiente e infundir mayor confianza en las proyecciones económicas. Los tres programas respaldados por el FMI en que participé tuvieron por objetivo resolver problemas fiscales y la inestable dinámica de la deuda, y ayudaron a controlar la inflación y evitar desajustes del tipo de cambio.

Un complemento importante de las reglas fiscales es la independencia del banco central en un régimen de metas de inflación, en que el tipo de cambio es más flexible. Si ahora se le encomienda al Banco de Jamaica un objetivo de inflación y se le otorga mayor independencia, como propone la nueva legislación, habrá que explicarle al público por qué está incrementando las tasas de interés si, por ejemplo, el gobierno dice que debería reducirlas. La adopción de un régimen de metas de inflación ya está obligando al banco central a comunicarse mejor.

La línea de llegada aún no está a la vista en el trayecto de esta reforma.

F&D: Al margen del régimen de metas de inflación, ¿hay otras opciones factibles para los países que desean flexibilizar aún más su tipo de cambio? ¿fijar metas monetarias?

BW: Depende de las condiciones en el país. En Jamaica las hemos probado todas. En los años noventa, cuando fijábamos metas para los agregados monetarios, descubrimos que ello no funcionaba. Las variables no servían, y las variables y la inflación se desvincularon. Y creo que estudios de otros países lo han demostrado.

El régimen cambiario que se elige es una profunda decisión de política con consecuencias significativas. Pero se necesitan herramientas de política económica que sirvan para las decisiones adoptadas, y Jamaica está en mejores condiciones de construir una economía resiliente y próspera con un tipo de cambio flexible.

F&D: Se ha debatido integrar las herramientas de política económica —tasa de interés, intervenciones cambiarias, medidas macroprudenciales y controles de capital— en un marco de carácter general. ¿Cuáles son los requisitos para lograrlo en una pequeña economía abierta?

BW: En Jamaica, que es una economía en desarrollo hiperabierta, tardaremos muchos años en lograr que cada uno de esos componentes funcionen lo suficientemente bien; antes de ello, el asunto de la integración es solo una teoría. Ello no significa que no debamos empezar a pensar y analizar estos asuntos conjuntamente. Las políticas fiscal y laboral tienen que formar parte de este macro entorno unificado.

Con el tiempo se logran combinaciones más afinadas, pero es importante no centrarse demasiado en ello cuando debe corregirse un abultado déficit fiscal.

Ser persistentes, centrar la atención en resolver una cosa a la vez y ajustar cada cosa correctamente en la secuencia acertada es el principal secreto del éxito de muchos de los países que más han crecido.

F&D: Con respecto a un elemento del marco, la intervención cambiaria, ¿tiene beneficios establecer algunas reglas?

BW: El banco central necesita algunas reglas de intervención cambiaria sencillas y claras. Eso tranquiliza a la gente. Es lo que quieren muchos. Pero la cuestión no es blanco y negro. Si adoptan reglas, los bancos centrales deben mantener cierto grado de discrecionalidad. También deben contar con una gran capacidad para movilizar el mercado. Si juntamos dos empresarios, buscarán la forma de maximizar sus ganancias, y se puede terminar privatizando las ganancias y socializando las pérdidas. El banco central debe proteger al mercado de este tipo de resultados. Se requieren algunas reglas, pero debe preservarse la capacidad para detener malos comportamientos.

F&D: ¿Qué función ejerce la comunicación para promover el respaldo público y el entendimiento?

BW: Las comunicaciones cumplen un rol muy importante. En 2018, cuando queríamos más independencia, pensaba que lo más importante para el banco central era su relación con el público. En un país democrático el público es lo que más importa.

Estábamos prestando mucha atención al funcionamiento de la política monetaria, a aspectos técnicos, lo cual es importante. Pero uno puede equivocarse en la mitad de los casos y, aun así, acertar. Sin embargo, en la comunicación, uno no puede equivocarse y



FOTO: CORTESÍA DEL BANCO CENTRAL DE JAMAICA

de todas formas acertar. Siempre consideré que la parte técnica representaba entre el 30% y el 40% del quehacer del banco central y la comunicación, un 10%. Ahora pienso lo contrario: la comunicación es el 30% o el 40%.

En cierto modo, la política monetaria siempre se ha tratado de eso. ¿Qué pensarán los interesados? ¿Cómo van a reaccionar? ¿Saldrán a comprar más o no? ¿Comprarán más o menos divisas?

F&D: El Banco de Jamaica se valió de la música popular reggae para explicar los beneficios de una inflación baja y estable a un público muy acostumbrado a fijarse en el tipo de cambio. ¿Funcionó?

BW: Creo que aún no hemos visto los beneficios. Apelamos directamente a nuestra población por medio del reggae, la publicidad televisiva y radial y, sobre todo, a través de los carteles que siguen proclamando: la inflación es un monstruo que no queremos que vuelva.

Pero el banco central no puede batir ese tambor demasiado tiempo o con demasiada fuerza. Necesita establecer una conexión y por el momento no veo cómo. Lo máximo que se puede obtener es una comunicación eficaz es una mayor comprensión de las políticas o que se preste más atención a las decisiones.

Uno de los mayores retos por delante es conseguir que el público comprenda que el papel del banco central no es detener las variaciones del tipo de cambio. Para que la economía sea competitiva y resiliente, debemos vencer la fuerza y potencia del sesgo del sistema hacia un tipo de cambio más rígido. Habiendo visto el éxito con que Jamaica ha efectuado muchas reformas difíciles, confío en que ese cambio se logrará. **FD**

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