

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Nelson Vera

Septiembre 25 de 2013

## Junta del Banco de la República y convergencia hacia el votante medio

A comienzos del 2013 se posesionaron dos nuevos codirectores (Maiguascha y Meisel) en la Junta Directiva del Banco de la República (BR), nombrados por la Administración Santos. Fueron dos acertados nombramientos que daban continuidad al historial técnico del BR, a la vez que reforzaron la diversidad regional (sólo quedó un codirector “cachaco”) y de género (llegando una mujer al cargo tras cerca de 15 años de ausencia), ver *Informe Semanal* No. 1161 de marzo de 2013.

Tal como lo argumentamos en su momento, con dichos nombramientos también se movió el pivote de las preferencias monetarias hacia una (esperada) mayor ortodoxia, especialmente en el campo monetario (ver gráfico 1, cuadrante I). Sin embargo, podrían presentarse algunas heterodoxias en el frente cambiario (cuadrante II). En efecto, a lo largo del 2013 se aprobaron desbordadas compras de RIN, las cuales han generado pérdidas cuasifiscales del orden de los \$1.4 billones en 2013. Éstas deberán enjugarse por la vía del presupuesto nacional en una gran proporción. Afortunadamente, Anif no percibe a ningún miembro de la nueva Junta del BR (JDBR) con posiciones simultáneas de heterodoxia cambiaria y monetaria (cuadrante III).

Cabe esperar entonces que, durante 2013-2014, prevalezca una visión ortodoxa en el frente de la política monetaria en Colombia, logrando anclar la inflación cerca de sus valores de largo plazo (2%-4%). Sin embargo, al haberse postergado la moderación en la liquidez global (tal como lo acaba de anunciar el FED), es posible que veamos presiones para adoptar políticas cambiarias heterodoxas. Esto es especialmente riesgoso si el Presidente Santos continúa emulando la “micro-gerencia” (tipo Uribe-I-II) al intentar inducir determinados manejos monetarios-cambiaros. Si algo debe aprender Colombia sobre las “mejores prácticas” en la OECD (club al cual aspira a entrar) es que los Presidentes no usan los micrófonos para intentar persuadir el accionar de los Bancos Centrales independientes.

Ahora vale la pena preguntarse, ¿Qué está detrás de estas preferencias ortodoxas/heterodoxas en política monetaria-cambiaria? La literatura económica reciente postula que juega un papel importante la experiencia de los banqueros centrales (los llamados *insiders*) vs. los miembros externos (*outsiders*), tal como ocurre en Inglaterra (ver Besley, 2008).

Más recientemente, Eijffinger *et al.* (2013) han encontrado algunas particularidades en las varianzas de votación de los *insiders* vs. *outsiders*. Sus principales hallazgos se pueden resumir así: i) elevadas

Continúa

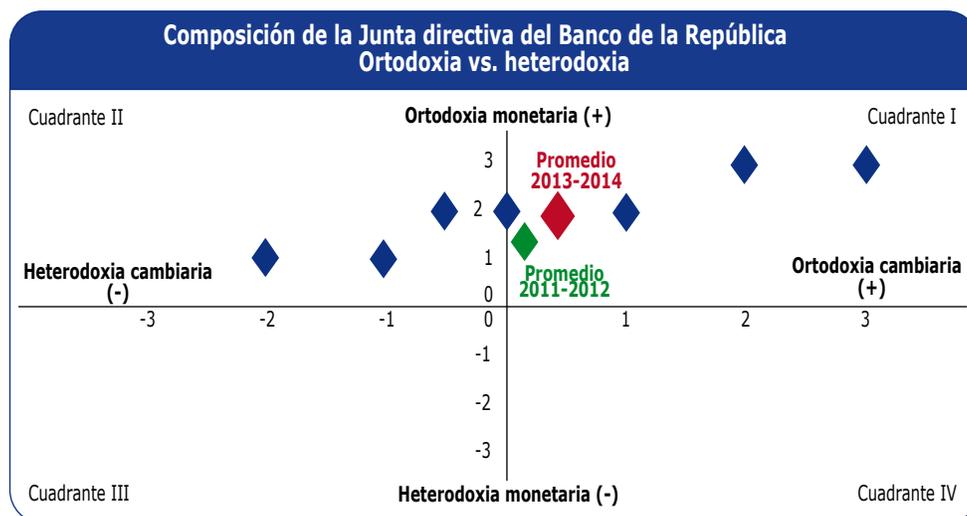
Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Nelson Vera

varianzas en las votaciones de miembros provenientes de la academia y de la industria (*outsiders*), exhibiendo posturas extremas; y ii) convergencia hacia posiciones medias por parte de los *insiders*, exhibiendo varianzas bajas en sus preferencias (ni muy palomas, ni muy halcones).

Anif ha encontrado que en Colombia el factor clave proviene de la exposición al ejercicio analítico que adelanta el *staff* del BR, puntos que llevan a dominar el debate y las decisiones (ver Clavijo, 2001). Pero dicha convergencia hacia postulados netamente técnicos suele ocurrir después de un “período de decantación”; es decir, una vez van madurando en el ciclo político particular de los recién nombrados codirectores. Dicho de otra manera, esos codirectores van alineando cada vez más sus posiciones con la visión independiente que emana del *staff* y cada vez menos con el gobierno que los nombró.

Este ciclo político también ocurre en el FED de los Estados Unidos, baste recordar lo ocurrido con Volcker-Greenspan-Bernanke (¿y ahora Yellen?). Sin embargo, la diferencia radica en que allí los mandatos de dichos “gobernadores” son de entrada de catorce años y, además, sus nombramientos tienen el carácter de una “silla personal”.

En síntesis, estudios recientes confirman la convergencia hacia el “votante medio” en las juntas de los bancos centrales, derivada del análisis técnico y riguroso de un *staff* independiente, una vez surtido el ciclo político de los codirectores. En el caso particular de la JDBR, ello ha venido operando de manera favorable, a pesar de la presencia del Ministro de Hacienda como miembro con voz y voto en dicha Junta. Su presencia ha jugado un papel central de “para-rayos” frente a los constantes ataques del Congreso (Clavijo, 2001). La JDBR no requiere cambios en su estructura actual, donde sí se requieren reformas es en la Superfinanciera (SF). Allí es urgente otorgarle no sólo independencia *de facto*, sino también *de jure*, tal como bien lo recomiendan el FMI-Banco Mundial en su FSAP del 2012. Por esta razón, Anif ha venido promoviendo la creación de una Junta Directiva en la SF, a la cual el Superintendente rendiría cuentas, pero a cambio de ello éste tendría nombramientos por períodos fijos (ver *Informe Semanal* No. 1169 de mayo de 2013). Recientemente, el Ministro de Hacienda hizo eco de esta propuesta y mencionó que se estaría impulsando una Ley en este sentido; cuanto antes, mejor.



Fuente: elaboración Anif.