

## CICLOS MONETARIOS DE ORIGEN POLITICO EVIDENCIA EN EL CASO NORTEAMERICANO

---

*José I. García de Paso  
Universidad Complutense de Madrid*

**E**n la última década, la investigación teórica y empírica de los condicionamientos políticos que sufre la política monetaria en Estados Unidos ha dado importantes frutos. Por un lado, se han construido modelos para explicar las presiones directas ejercidas sobre la Reserva Federal y el patrón de nombramientos de sus gobernadores, modelos que se han contrastado favorablemente. Por otro lado, los modelos basados en la teoría partidista de la política monetaria han sido avalados por una serie de estudios empíricos que han mostrado la existencia de políticas monetarias más laxas bajo administraciones demócratas, así como la relación existente entre tales políticas monetarias y los ciclos económicos habidos tras la Segunda Guerra Mundial.

### 1. Introducción

La política monetaria, como parte integrante de la política económica de un país responde generalmente a consideraciones electorales y de otra índole por parte del gobierno. Evidentemente, la influencia del gobierno en la política monetaria será menor cuanto más independiente sea el banco central del país considerado. Sin embargo, incluso en países donde la política monetaria se ejecuta por medio de un banco central legalmente independiente del poder político existe creciente evidencia de que el gobierno encuentra vías de influencia sobre la política monetaria practicada por aquél. El caso norteamericano ha sido, sin duda, el más estudiado.

La influencia de la administración presidencial sobre la Reserva Federal (Fed, en adelante) puede ejercerse mediante dos canales distintos. Uno de ellos es la presión presidencial directa ejercida sobre el Fed. El otro canal es el nombramiento de gobernadores del Fed con preferencias en materia monetaria similares a las del Presidente.

Estos dos canales son, en alguna medida, sustitutos. Un presidente que cuente con una mayoría de partidarios en el consejo ejecutivo del Fed (el FOMC) no necesita ejercer presiones directas para obtener la política monetaria por él deseada.

### 2. Presiones políticas directas sobre el Fed.

Existe reciente trabajo teórico y empírico que estudia ambos canales de influencia. En lo que hace a las presiones directas sobre el Fed, Waller (1991) ha elaborado un modelo donde se estudian los efectos de la presión política que ejerce el Presidente. Aunque el Fed tenga el control de la oferta monetaria, el Presidente puede amenazar con generar un coste sobre el Fed al

presionarlo políticamente si éste no sigue la política monetaria deseada por aquél (este coste viene dado por la posibilidad de restringir sus competencias, criticar públicamente sus decisiones o excluirlo de la planificación de la política presupuestaria futura). El éxito de esta estrategia depende del tamaño de ese coste y de la medida en que esas amenazas sean creíbles por el Fed. La credibilidad de éstas dependerá, a su vez, de los beneficios y de los costes obtenidos por el Presidente si presiona políticamente al Fed. Los resultados fundamentales de este modelo son que la cooperación del Fed con el Presidente tenderá a ocurrir al principio del periodo de mandato del Presidente y que ante la existencia de episodios de no cooperación ocurridos en esos primeros momentos de mandato, el Presidente presionará políticamente al Fed. La idea que aquí subyace es que según avanza el periodo de mandato de un Presidente, éste va a obtener menores beneficios futuros de políticas monetarias que estén de acuerdo con sus preferencias, por lo que estará menos dispuesto a incurrir en el coste de presionar políticamente al Fed.

Las conclusiones de ese trabajo sugieren la presencia de presiones políticas sobre el Fed cuando la política monetaria practicada por éste no es la deseada por el Presidente (o por el Congreso). Existe literatura empírica reciente para el caso norteamericano sobre este tema. Havrilesky (1988) elabora un índice de señales de política monetaria desde la administración a la Reserva Federal. Tal índice se construye mediante una simple suma semanal de los artículos que aparecieron en el Wall Street Journal desde 1979 hasta 1984 en los cuales miembros de la administración expresaban su deseo de una política monetaria más estricta o más laxa. Los resultados obtenidos muestran que a) los valores acumulados de ese índice durante un periodo de tres semanas tuvieron un efecto significativo sobre la oferta monetaria (M1) y b) que un índice similar para señales desde el Congreso a la Reserva Federal no tuvo un impacto significativo sobre la oferta monetaria.

Al mismo tiempo, el modelo de Waller (1991) implica que las presiones de la administración tenderán a ser menores o a desaparecer cuando el beneficio obtenido con ellas sea menor. Este beneficio se reducirá cuando la composición del FOMC sea tal que dicho Consejo muestre preferencias en política monetaria similares a las de la administración. Havrilesky (1991) muestra evidencia consistente con esta idea. En particular, muestra cómo el nivel de presión política directa de la administración presidencial sobre la Reserva Federal varía inversamente con la composición partidista pro-administración del FOMC.

### **3. El proceso de nombramiento de gobernadores del Fed.**

El segundo canal identificado por el cual la administración puede obtener políticas monetarias de su agrado es mediante el proceso de nombramiento de los gobernadores de la Reserva Federal. Cuando se produce una vacante, el Presidente nombra a un candidato que posteriormente debe ser refrendado por el Senado. Este proceso de nombramiento de gobernadores junto con otras características institucionales del sistema político norteamericano pueden dar origen a patrones concretos de actuación en el nombramiento de gobernadores.

Por ejemplo, Waller (1992) estudia si los miembros del Fed que nombra un Presidente tienen las mismas preferencias en materia monetaria que el Presidente. Obviamente esto sería así si los restantes partidos no tuvieran ninguna influencia sobre la elección del nuevo gobernador a nombrar. Sin embargo, el posible predominio en el Senado de un partido distinto al del Presidente, le capacita para ejercer alguna influencia en el nombramiento de un nuevo gobernador. El modelo de Waller se formula dentro del contexto de un sistema político bipartidista donde el vencedor en la última elección nombra los candidatos a gobernadores pero el partido perdedor tiene el

derecho de refrendar o no esa nominación. En dicho marco el elemento clave para determinar el tipo de candidato nombrado es el momento en que se celebran las elecciones en relación al momento en que se nombra al candidato a gobernador.

El principal resultado del modelo es que los nombramientos al principio del mandato de un Presidente son extremadamente partidistas mientras que nombramientos más tardíos son más moderados. La intuición es como sigue. El partido fuera del gobierno tiene un incentivo a rechazar nominaciones ya que si gana la próxima elección podría proponer un candidato (que cubra la vacante existente) más acorde con sus preferencias en materia monetaria. Sabiendo esto, el Presidente nombra un candidato mínimamente aceptable para el otro partido. El incentivo a rechazar una nominación se hace más fuerte a medida que la próxima elección se aproxima, de modo que las vacantes que surgen más cerca de las elecciones se cubren con candidatos más moderados que las que surgen al principio del mandato del Presidente de turno.

Existe una explicación en cierto modo alternativa y en cierto modo complementaria a la de Waller. Havrilesky y Gildea (1992) argumentan que una combinación de la teoría partidista y de la teoría de la elección social proporcionaría una explicación más adecuada a ese patrón de nombramientos. En este sentido, señalan que los Presidentes tienen dos objetivos diferentes a la hora de nombrar un gobernador: a) conseguir objetivos partidistas y b) recibir contribuciones y apoyos financieros por parte de grupos de interés. Ellos sugieren que un Presidente nominará inicialmente candidatos partidistas para lograr sus propios objetivos mientras que a medida que la próxima elección se acerca se nominarán candidatos menos partidistas (procedentes de la industria privada o de la banca, fundamentalmente) con la intención de conseguir apoyo financiero de los grupos de interés de cara a las siguientes elecciones.

Para estos resultados teóricos también existe evidencia empírica favorable en el caso norteamericano. De hecho, Havrilesky y Gildea (1992) analizan los registros de votaciones dentro del FOMC en el periodo 1951-1987 y encuentran que la mayoría de los Presidentes nombraron gobernadores más acordes con su propia visión de la política monetaria en las primeras partes de sus mandatos y miembros menos favorables a sus tesis monetarias hacia el final de sus mandatos.

Desde un punto de vista empírico, Chappell, Havrilesky y McGregor (1993) han estimado una función de reacción de la política monetaria practicada por el Fed durante el periodo 1960-1987 para investigar los dos canales de influencia antes señalados. Sus resultados sugieren que el proceso de nombramiento de gobernadores es el principal mecanismo mediante el cual los Presidentes obtienen políticas monetarias de su agrado.

#### **4. El ciclo económico de origen político.**

La influencia de la administración sobre el Fed puede, por tanto, implicar la existencia de un ciclo monetario de origen político. Dos han sido las líneas de literatura que han intentado explicar los efectos que la influencia del Presidente en política monetaria ha podido tener sobre ésta y sobre los resultados macroeconómicos observados. Por una parte, encontramos la literatura sobre el ciclo económico de origen político (PBC), que subraya que políticas económicas que crean expansiones antes de las elecciones, incluso aunque generen efectos negativos después de éstas, pueden ayudar a la reelección del Presidente (Nordhaus, 1975). Si existe una curva de Phillips a corto plazo entre crecimiento económico e inflación y las consecuencias de la política monetaria sobre el crecimiento se dejan sentir antes que las consecuencias sobre la inflación, y si los



votantes no hacen predicciones sobre los costes asociados a la inflación postelectoral, entonces existe capacidad de maniobra para manipular políticamente la economía.

Si la administración puede influir en la política monetaria que sigue el Fed, entonces esperaríamos encontrar antes de cada elección un cambio hacia una mayor laxitud en la política monetaria asociado con un mayor crecimiento económico, mientras que tras las elecciones la política monetaria sería más estricta para inducir una recesión que redujera las expectativas inflacionistas. La evidencia empírica disponible permite rechazar la existencia de tal ciclo monetario en los Estados Unidos (Hibbs, 1987; Beck, 1984).

### **5. La teoría partidista de la política monetaria.**

Una vez que el Presidente ha sido elegido, intentará en alguna medida llevar a cabo su programa político. Las políticas económicas afectan a diferentes partes del electorado de manera distinta. Esto ha conducido a una literatura que enfatiza la vinculación existente entre el partido político del Presidente y las políticas económicas practicadas (la teoría partidista de la política económica). Este vínculo consiste en que, presumiblemente, los presidentes demócratas, cuyo respaldo electoral descansa en votantes de clase trabajadora, se preocupan particularmente por el crecimiento económico y el desempleo, mientras que presidentes republicanos, con grupos de votantes de clases medias y altas, se preocupan más de la inflación (Hibbs, 1987). Con votantes racionales e información perfecta, el citado vínculo debería originar políticas monetarias más laxas bajo presidentes demócratas junto con ausencia de diferencias en el comportamiento de las variables reales. Sin embargo, en presencia de incertidumbre sobre los resultados electorales, las políticas monetarias bajo presidentes de distintos partidos tendrán efectos sobre la actividad económica aunque los votantes sean racionales. Esta idea ha sido formalizada y contrastada por Alesina y Sachs (1988).

La redistribución de la renta puede llevarse a cabo por medio de la política fiscal, aparte de la política monetaria. Havrilesky (1987) ha sugerido que la política monetaria habitualmente se usa para contrarrestar los efectos desincentivadores que tienen las políticas fiscales redistributivas sobre la actividad económica. Como el partido demócrata redistribuye más vía política fiscal, las políticas monetarias observadas bajo administraciones de este partido deberán ser más laxas que las ejecutadas bajo administraciones republicanas.

Alesina y Sachs (1988) presentan evidencia para los Estados Unidos entre 1949 y 1984 que apoya razonablemente la teoría partidista de la política monetaria. Las conclusiones de su análisis empírico son: *a)* el crecimiento monetario es más alto en media bajo administraciones demócratas, *b)* el crecimiento monetario en la segunda parte de las administraciones demócratas es más alto que en la primera parte, pero no ocurre lo mismo bajo administraciones republicanas, *c)* el crecimiento económico es mayor que el crecimiento tendencial de la economía en la primera parte de las administraciones demócratas y menor en la primera parte de administraciones republicanas, *d)* en las segundas partes de ambas administraciones no existen diferencias en el crecimiento económico y *e)* las administraciones demócratas han estado más preocupadas por el crecimiento económico mientras que las administraciones republicanas lo han estado más por la tasa de inflación. Los resultados de Alesina y Sachs se han visto recientemente reforzados por los obtenidos por García de Paso (1992), quien estima un modelo más amplio para el periodo 1949-1988 en los Estados Unidos, donde permite la existencia de incertidumbre sobre el grado de compromiso de los políticos respecto a sus programas electorales.

Algunos de estos resultados son también consistentes con la teoría de Havrilesky (1987) respecto a que la expansión monetaria es más alta bajo administraciones demócratas porque el gasto público redistributivo también es más alto. Su principal conclusión empírica es que el crecimiento monetario es significativamente más bajo cuando un gobierno republicano reemplaza a uno demócrata. Además, sus resultados apoyan la idea de que independientemente de la identidad del partido del Presidente, gastos sociales mayores están asociados con tasas más altas de crecimiento monetario.

## REFERENCIAS

- Alesina, A. y J. Sachs (1988). "Political Parties and the Business Cycle in the United States". *Journal of Money, Credit, and Banking*, 20, pp. 63-82.
- Beck, N. (1984). "Domestic Political Sources of American Monetary Policy, 1955-1982", *Journal of Politics*, 46, pp. 787-815.
- Chappell, H., T. Havrilesky y R. McGregor (1993). "Partisan Monetary Policies: Presidential Influence through the Power of Appointment". *Quarterly Journal of Economics*, 108, pp. 185-218.
- García de Paso, J.I. (1992). "Elecciones, Programas Políticos y Ciclos Económicos. La Experiencia Norteamericana". Documento de Trabajo n°. 9213, CEMFI.
- Havrilesky, T. (1987). "A Partisanship Theory of Fiscal and Monetary Regimes". *Journal of Money, Credit, and Banking*, 19, pp. 308-325.
- (1988). "Monetary Policy Signaling from the Administration to the Federal Reserve". *Journal of Money, Credit, and Banking*, 20, pp. 83-101.
  - (1991). "The Frequency of Monetary Policy Signaling from the Administration to the Federal Reserve". *Journal of Money, Credit, and Banking*, 23, pp. 423-428.
- Havrilesky, T. y J. Gildea (1992). "Reliable and Unreliable Partisan Appointees to the Board of Governors". *Public Choice*, 73, pp. 397-417.
- Hibbs, D. (1987). *The American Political Economy: Macroeconomics and Electoral Policies in the United States*. Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Nordhaus, W. (1975). "The Political Business Cycle", *Review of Economic Studies*, 42, pp. 169-190.
- Waller, Christopher J. (1991). "Bashing and Coercion in Monetary Policy". *Economic Inquiry*, 29, pp. 1-13.
- (1992). "A Bargaining Model of Partisan Appointments to the Central Bank". *Journal of Monetary Economics*, 29, pp. 411-428.

