

TEORIA Y EVIDENCIA RECIENTES SOBRE LA INDEPENDENCIA DE LA BANCA CENTRAL

José I. GARCIA DE PASO

I. INTRODUCCION

EN la última década, la investigación teórica sobre la independencia de los bancos centrales ha dado importantes frutos. Por un lado, la literatura de la inconsistencia temporal de la política monetaria postula la independencia del banco central como método para lograr la estabilidad de precios en una economía. Por otro lado, la literatura sobre políticas monetarias partidistas también aboga por un banco central independiente, pero ahora con el objetivo de evitar o reducir fluctuaciones en la economía derivadas del proceso político. Además, estas conclusiones teóricas han sido recientemente avaladas por una serie de estudios empíricos que han mostrado la existencia de una clara correlación negativa entre independencia de un banco central y tasa de inflación, y la ausencia de correlación entre independencia y crecimiento económico.

II. TEORIAS

Recientemente, la investigación sobre la independencia de la banca central ha experimentado un renovado impulso. Esta floreciente investigación ha tenido que ver fundamentalmente con la nueva literatura sobre inconsistencia temporal de la política monetaria que surgió a finales de los años setenta (Kydland y Prescott, 1977) y se popularizó en los ochenta, y con la literatura sobre los efectos que políticas partidistas tendrían en la conducción monetaria (Hibbs, 1986).

Respecto a la primera, el marco en que se desarrolla puede describirse sucintamente como sigue: *a)* la economía está descrita por una fun-

ción de oferta del tipo Friedman-Phelps-Lucas, en la cual sorpresas monetarias inflacionistas consiguen que la producción real se desvíe temporalmente de su nivel natural; *b)* los agentes económicos privados son racionales y están preocupados por las políticas futuras, y *c)* el banco central tiene un objetivo de estabilidad de precios y un objetivo de producción real más elevado que la tasa natural. En esas condiciones, si el banco central no puede comprometerse a priori a seguir una política monetaria no inflacionista, el resultado de equilibrio es un crecimiento monetario positivo con una tasa de inflación positiva y una producción real igual a la natural. Tal resultado se obtiene en un juego de política monetaria donde el banco central intenta sorprender a los agentes económicos privados mediante un crecimiento monetario positivo para tratar de estimular el nivel de producción real. Sin embargo, los agentes privados —teniendo racionalmente en cuenta este incentivo de la autoridad monetaria— ajustan al alza sus expectativas de crecimiento monetario, con lo que la sorpresa inflacionista no se produce.

En lo que hace a la literatura sobre políticas monetarias partidistas, la idea subyacente es que, en sistemas políticos con elecciones celebradas democráticamente y con partidos políticos que presentan preferencias distintas sobre el modo de conducir la política monetaria, los cambios en el gobierno como consecuencia de las elecciones pueden implicar alteraciones en la conducción monetaria, con el resultado de variabilidad de las tasas de inflación y producción real.

La conclusión de los primeros trabajos sobre inconsistencia temporal de la política monetaria (por ejemplo,

Barro y Gordon, 1983) era clara: si una política monetaria activa sólo consigue la perpetuación de tasas de inflación positivas sin aumentar la producción real, sería conveniente que la autoridad monetaria estuviese constreñida por una regla rígida de creación monetaria no inflacionista. Esto se podría conseguir haciendo que el banco central fuese independiente del gobierno, mediante la reducción del número de sus objetivos a uno solo: la estabilidad de precios.

El siguiente paso en la investigación sobre la independencia de un banco central, en un marco de inconsistencia temporal de la política monetaria, le corresponde a Rogoff (1985). En un modelo cualitativamente similar al de Barro y Gordon, se introduce una perturbación aleatoria (ruido blanco) en la oferta de la economía. En este contexto, Rogoff muestra que el sesgo inflacionista intrínseco en la economía puede reducirse (y, por tanto, elevarse el bienestar social) si la conducción de la política monetaria se delega en un banco central independiente moderadamente «conservador» (en el sentido de que se halla relativamente más preocupado por la inflación que el resto de la sociedad). Este resultado es distinto al obtenido por Barro y Gordon en un contexto no estocástico, ya que ahora la política monetaria óptima consiste en un banco central independiente, pero no totalmente conservador. La razón es que cuanto más preocupado esté el banco central por la inflación, menor será su respuesta estabilizadora a las perturbaciones de oferta agregada y, por tanto, mayores desviaciones habrá entre la producción efectiva y la producción objetivo. El punto en el cual la ganancia marginal social de una reducción en la inflación se iguala a la pérdida marginal social producida por una mayor variabilidad de la producción determina el grado deseado de conservadurismo y, por ende, de reducción de la inflación.

Otro canal importante mediante el que las influencias políticas pueden transmitirse al banco central es la elaboración de políticas monetarias partidistas por el gobierno de turno

si éste controla el Consejo decisorio del banco central, o bien su intento de lograr esas políticas partidistas mediante el nombramiento de miembros de ese Consejo con preferencias similares a las del gobierno en materia monetaria. La idea inicial que subyace en la teoría partidista de la política monetaria es que partidos políticos distintos representan los intereses de grupos electorales distintos, con diferentes grados de exposición a los costes del desempleo y de la inflación. Así, para Hibbs (1986), los partidos de corte socialdemócrata son más aversos al desempleo y menos a la inflación que los partidos de corte conservador, por lo que aquéllos seguirán políticas monetarias más expansivas que estos últimos, independientemente de la proximidad electoral. Una explicación complementaria es la proporcionada por Havrilesky (1987), quien sugiere que los partidos socialdemócratas tratan de provocar sorpresas monetarias inflacionistas para compensar los efectos desincentivadores que sobre la economía tienen los programas redistributivos que estos partidos acometen cuando forman gobierno.

El trabajo más conocido dentro de esta línea de literatura es el de Alesina (1987). Su modelo considera la interacción de dos partidos políticos con objetivos diferentes, referidos a la inflación y a la producción real, y trabajadores racionales con capacidad para fijar los salarios nominales. En este contexto, si el partido en el gobierno resultante de las elecciones lleva a cabo una política monetaria discrecional, surge un ciclo económico inducido políticamente y caracterizado por un sesgo inflacionista (de distinta intensidad dependiendo del partido en el gobierno) y por variabilidad de la inflación y de la producción real. Esta variabilidad surge debido a que los agentes fijan sus salarios nominales en un entorno de incertidumbre electoral, por lo que los salarios fijados serán una media ponderada (por la probabilidad de victoria de cada partido) de las tasas de inflación esperadas bajo cada gobierno. En consecuencia, si el partido

más inflacionista gana las elecciones, habrá una expansión de la producción real con inflación alta, mientras que si el resultado electoral es el contrario, se observará una recesión con menor inflación. Por lo tanto, la falta de independencia del banco central respecto del gobierno origina un sesgo inflacionista y una variabilidad excesiva de la producción real y de la inflación, debido a la existencia de incertidumbre electoral.

Estos análisis llevan a la conclusión intuitiva de que reformas institucionales que aumenten (reduzcan) la variabilidad esperada de las instituciones políticas también aumentarán (reducirán) la variabilidad esperada de la economía real. Es claro que una reforma obvia, para ayudar a eliminar o reducir las externalidades negativas que generan políticas monetarias partidistas, sería la creación de un banco central independiente del gobierno de turno. Sin embargo, aunque pueda ser viable el diseño de un banco central que elimine esencialmente los efectos de las presiones políticas directas que éste sufre, el proceso de nombramiento dentro de la institución banco central estará casi siempre estructurado de forma que los miembros del Consejo decisorio del banco serán nombrados a través del proceso político general existente en la economía. En otras palabras, el nombramiento de miembros decisorios del banco central es posible que siempre esté sujeto a políticas partidistas (en mayor o menor grado). Estos aspectos de la configuración interna de un banco central se han abordado por Waller (1989). En este trabajo, se incorpora un banco central «independiente» al modelo partidista de Alesina (1987). La «independencia» surge como consecuencia de dos argumentos distintos: *a)* los miembros del Consejo no pueden ser «relevados» de sus funciones aunque sus actuaciones no estén de acuerdo con las deseadas por el gobierno, y *b)* si la mayoría de los miembros del Consejo decisorio del banco son del partido opuesto al del gobierno, la política monetaria practicada no refleja las preferencias del gobierno actual.

La importancia de un banco central así conformado es que actúa como señal para los agentes privados sobre el curso futuro de la política monetaria, por lo que les proporciona una mejor información a la hora de formar sus expectativas. Como consecuencia, la existencia de un banco central reducirá la variabilidad de la producción y de la inflación, por lo que sirve como un «seguro» de estabilidad económica.

III. EVIDENCIA EMPIRICA

La mayor parte de los resultados teóricos arriba reseñados han sido recientemente contrastados mediante análisis empírico.

El corolario fundamental de la literatura de inconsistencia temporal es que un banco central independiente proporciona menores tasas de inflación y las mismas tasas de crecimiento económico que un banco central bajo control directo del gobierno. La evidencia empírica acumulada sobre esta conclusión es amplia; por ejemplo, Alesina (1989), Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991), Eijffinger y Schaling (1992), De Haan y Sturm (1992). Los resultados que aquí se van a reseñar proceden del último de los trabajos mencionados, debido a que su estructura engloba la de los otros tres análisis.

Cada uno de estos trabajos utiliza una «medida» diferente de la independencia de un banco central. Así, Grilli *et al.* distinguen entre independencia política —determinada por: *a)* los procedimientos para nombrar a los miembros del Consejo decisorio del banco; *b)* la relación entre dicho Consejo y el gobierno, y *c)* quién ostenta formalmente la responsabilidad última en política monetaria— e independencia económica —determinada por la influencia del gobierno al decidir el grado de monetización de sus déficit y por la naturaleza de los instrumentos monetarios bajo el control del banco central. Alesina distingue entre independencia política e independencia financiera. El grado de independencia política se deter-

mina mediante: a) la responsabilidad última en política monetaria; b) la presencia de un representante del gobierno en el Consejo del banco, y c) si los nombramientos de miembros del Consejo se efectúan con independencia del gobierno. La independencia financiera se basa en: a) la autonomía presupuestaria del banco; b) la determinación de los salarios de los consejeros del banco, y c) la toma de decisiones sobre la colocación de los beneficios del banco. Finalmente, el índice de independencia de Eijffinger-Schaling se determina mediante: a) la responsabilidad última en política monetaria; b) la presencia de un representante del gobierno en el Consejo del banco, y c) si más de la mitad de los nombramientos de consejeros se hacen independientemente del gobierno.

Los índices sintéticos de independencia se utilizan como variables explicativas en los análisis empíricos a efectuar. Estos índices se construyen valorando y puntuando las características citadas. La correlación entre el índice de Grilli *et al.* y el de Alesina es 0,64; entre el de Grilli *et al.* y el de Eijffinger-Schaling es 0,47, y entre el de Alesina y el de Eijffinger-Schaling es 0,82. Estas correlaciones no son muy altas, lo que indica que se están teniendo en cuenta diferentes aspectos de la independencia de un banco central.

Los resultados obtenidos con estos tres índices para un grupo de 18 países de la OCDE en el período 1961-1987, respecto a la relación entre independencia del banco central e inflación, son similares: se muestra que la variable de independencia afecta negativamente (y de manera estadísticamente significativa) a la tasa de inflación medida por el deflactor del PIB. Sólo en la etapa 1961-1969 el coeficiente de la variable de independencia resultó no significativamente distinto de cero (a un 95 por 100 de confianza), probablemente debido al régimen de tipos de cambio fijos imperante en esa época.

Este tipo de análisis enfrenta tres objeciones. La primera es que el índice de independencia puede estar

captando, en realidad, la propensión inflacionista de una sociedad. El argumento es que sociedades menos inflacionistas cuentan, *per se*, con bancos centrales más independientes. Si este argumento es cierto, entonces la independencia de un banco central no tendría efectos directos, sino indirectos, sobre la inflación en un país. La segunda objeción es que los estadísticos R^2 ajustados no son muy elevados, con lo que existe una buena parte de la inflación de un país que los índices de independencia no explican. La tercera procede de que la inflación no es directamente controlada por el banco central. Respecto a esta crítica, si el análisis se efectúa reemplazando la tasa de inflación por el exceso de crecimiento monetario (crecimiento de la base monetaria menos crecimiento del PIB real), los resultados son similares a los obtenidos con la tasa de inflación.

Respecto a la relación entre independencia y crecimiento económico, los resultados obtenidos para los tres índices sugieren que tal independencia no tiene efectos sobre la actividad económica. Aunque parece haber una ligera asociación entre independencia y menor crecimiento real, el efecto estimado es insignificante. Dada la creencia, ampliamente extendida, de que políticas monetarias estrictas pueden resultar lesivas para el crecimiento económico, es importante recalcar los escasos o nulos efectos que la independencia de los bancos centrales tiene sobre el crecimiento económico.

El modelo de Rogoff (1985) sugiere la existencia de un *trade-off* entre la variabilidad de la inflación y la variabilidad del crecimiento económico, ya que un banco central independiente y conservador sigue políticas monetarias menos estabilizadoras de la actividad económica, con la consecuencia de mayor variabilidad cíclica en el crecimiento de la producción real. Si se regresa la variabilidad del crecimiento económico (medida por la desviación típica del crecimiento del PIB real) sobre los índices de independencia, no se encuentra evidencia significa-

tiva de que una mayor independencia produzca una mayor variabilidad en el PIB real.

La idea que subyace en las teorías partidistas de la política monetaria es que partidos distintos presentan posiciones diferentes respecto a la conducción monetaria. Al menos para el caso norteamericano, existen varios estudios que confirman que las administraciones demócratas han estado asociadas con políticas monetarias más laxas por parte de la Reserva Federal (por ejemplo, Alesina y Sachs, 1988).

Los modelos partidistas de la política monetaria implican que si hubiera un cambio regular en el gobierno, la variabilidad de la inflación y de la producción real serían altas, especialmente si los bancos centrales estuviesen dominados por los políticos elegidos en las elecciones. Sin embargo, un banco central relativamente independiente no cambiará de forma abrupta su política monetaria incluso aunque haya un cambio de gobierno; de modo que la independencia del banco central reducirá la variabilidad de la inflación y de la producción real. Los resultados empíricos obtenidos por De Haan y Sturm regresando la desviación típica del deflactor del PIB sobre los tres índices de independencia tienden a confirmar esta conclusión para la variabilidad de la inflación, pero no para la variabilidad del crecimiento del PIB real. No obstante, estos resultados, contradictorios desde el punto de vista de un modelo de corte partidista, pueden conciliarse si combinamos tal modelo partidista con el modelo de Rogoff.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- ALESINA, A. (1987), «Macroeconomic policy in a two-party system as a repeated game», *Quarterly Journal of Economics*, 102, págs. 651-678.
- (1989), «Politics and business cycles in industrial democracies», *Economic Policy*, 8, páginas 57-98.
- ALESINA, A., y J. SACHS (1988), «Political parties and the business cycle in the United States», *Journal of Money, Credit and Banking*, 20, páginas 63-82.
- BARRO, R. J., y D. GORDON (1983), «A positive theory of monetary policy in a natural rate model», *Journal of Political Economy*, 91, páginas 589-610.
- DE HAAN, J., y J. E. STURM (1992), «The case for central bank independence», *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 182, págs. 305-327.
- EIJFFINGER, S., y E. SCHALING (1992), «Central bank independence: Criteria and indices», Tilburg University, *Research Memorandum*, 548.
- GRILLI, V.; D. MASCIANDARO, y G. TABELLINI (1991), «Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries», *Economic Policy*, 13, págs. 341-392.
- HAVRILESKY, T. (1987), «A partisanship theory of fiscal and monetary regimes», *Journal of Money, Credit and Banking*, 19, págs. 308-325.
- HIBBS, D. (1986), «Political parties and macroeconomic policies and outcomes in the United States», *American Economic Review Papers and Proceedings*, 76, págs. 66-70.
- KYDLAND, F. E., y E. F. PRESCOTT (1977), «Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans», *Journal of Political Economy*, 85, págs. 473-492.
- ROGOFF, K. (1985), «The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target», *Quarterly Journal of Economics*, 100, páginas 1169-1190.
- WALLER, C. J. (1989), «Monetary policy games and central bank politics», *Journal of Money, Credit and Banking*, 21, págs. 422-431.