

# COMENTARIO A LA CONFERENCIA DE RAFAEL REPULLO

Andreu MAS-COLELL

**E**S un honor para mí la oportunidad de añadir algunas palabras a la magnífica conferencia del profesor Rafael Repullo.

Permitanme que siga la pauta marcada por su presentación y dedique los primeros párrafos de mi comentario a unas referencias personales. De Rafael Repullo me habló por primera vez George Akerlof, entonces colega mío en Berkeley y recién regresado de la LSE. A finales de los setenta, Repullo era estudiante en la LSE, y era evidente que la calidad de su intelecto había impresionado a Akerlof. Más tarde, nos conocimos personalmente y nuestros caminos intelectuales se cruzaron un tanto.

También yo he trabajado en el que constituyó su primer tema de interés, los mercados incompletos, y tuvimos, sobre el particular, ocasión de escribirnos. En verdad, me parece que él se ocupó de los mercados incompletos antes que yo, así que no podría excluir que nuestra correspondencia contribuyera a despertar mi interés en este tema.

Entiendo muy bien los motivos que llevaron al economista Rafael Repullo a una perspectiva analítica. En gran parte, fueron también los míos: la ausencia de análisis en la educación que recibimos. No sé que haríamos hoy Repullo o yo. La presencia en España de estudiosos como él (afortunadamente Repullo no está solo) garantiza que un estudiante español de economía con un poco de suerte, y con un poco de tino en su elección de centro universitario, recibirá, hoy, una formación mucho más analítica que la que recibimos él o yo.

Y ahora, al grano. Grano que, empezaré por decir, no va a ser analítico. Estos van a ser comentarios muy informales.

Repullo ha ofrecido en su trabajo una clarísima y muy lúcida explicación de uno de los desarrollos más interesantes de la macroeconomía actual: el análisis de las implicaciones de la posible inconsistencia temporal de la política económica (particularmente, la monetaria). Ha centrado su exposición en un tema de gran actualidad: el de la deseabilidad de la autonomía de los bancos centrales.

No trataré de repetir con detalle la naturaleza del argumento básico, porque la exposición de Repullo ha tenido la virtud de hacerla transparente: la credibilidad de una política monetaria estricta será mayor si ésta es ejercida por un agente económico que está firmemente convencido de su bondad. Ello apunta a que ese agente sea el banco central, cuya dirección, por tradición, y con pocas excepciones (una notable la tuvimos recientemente en la República Rusa), se encomienda a banqueros de predisposición monetaria, cuando menos, cauta. Se sigue que, puesto que la credibilidad es deseable, un gobierno que, por cualesquiera razones (muchas de ellas válidas), no sea enteramente creíble en su compromiso *ex post* con una política monetaria estricta hará bien en contemplar la posibilidad de un traspaso de autoridad que le ate las manos irrevocablemente. Es decir, hará bien en promover la autonomía de su banco central.

La dirección de la política monetaria es un ejemplo particularmente bien elegido. Pero las virtudes disciplinadoras de la toma de compro-

misos irrevocables se pueden ensalzar con referencia a muchas otras instancias de política económica. Complementaré la exposición de Repullo mencionando a dos que tienen un interés bien actual. Añadiré que hay una diferencia entre ellas y la situación estudiada por Repullo. En los dos ejemplos, la función disciplinar corre a cargo de una institución difusa, el mercado, más que de una institución específica, el banco central.

El primer ejemplo lo constituye la política de privatización de empresas públicas. Es un hecho capital que, ya sea *de iure*, ya sea *de facto*, a una empresa pública le es muy difícil quebrar o, más generalmente, llevar a término procesos de reconversión o cierre. Las posibilidades de presión por parte de los trabajadores son grandes y bien reconocidas. Pero no son las únicas. Así, los proveedores y acreedores (nacionales e internacionales) de una empresa pública no comprenderán que el gobierno, que ellos percibirán como el responsable último de la empresa, pueda desatender sus obligaciones contractuales. En consecuencia, los gobiernos, conscientes de que esta apreciación puede afectar a su crédito en otras líneas de actividad, serán propensos a facilitar los medios financieros necesarios para ir garantizando la viabilidad de las empresas públicas en dificultades. Es ésta una instancia de lo que los economistas han llamado (siguiendo a J. Kornai) el problema de la restricción presupuestaria muelle (*the soft budget constraint*). Es un problema serio por, al menos, dos razones. En primer lugar, la falta de credibilidad de la opción de quiebra o cierre es una carencia grave del entorno institucional de la empresa que afecta negativamente a la capacidad disciplinar de ese entorno. En segundo lugar, es una fuente directa de ineficiencia, en la medida en que entorpece la eliminación, a su debido tiempo, de empresas que deban cerrar sus puertas.

En todo caso, un efecto seguro de la privatización es que la empresa privatizada pasa a ser como las otras. La disciplina la ejerce el mercado,

con la posibilidad de quiebra o contracción de actividades, gozando de una credibilidad quizá no absoluta, pero, en todo caso, mucho mayor que la que poseería en el caso de que la empresa permaneciese pública.

Para que no haya malentendidos, quisiera añadir que mientras que las que acabo de describir son buenas justificaciones para la privatización de muchas empresas públicas, no son las únicas razones concebibles. Es hasta posible (aunque seguramente no es el caso más común) que la privatización de la empresa pública sea deseable no porque la restricción presupuestaria sea muelle, sino porque sea demasiado dura. Así, una empresa fuerte cuyo propietario sea un gobierno muy endeudado podría ver limitada su capacidad de endeudamiento por el temor a que los créditos que reciba sean desviados y constituyan, de hecho, un mecanismo indirecto de financiación del sector público.

El segundo ejemplo concierne al ordenamiento del comercio internacional. La posición rotundamente librecambista del pensamiento económico tradicional ha sufrido en estos últimos años una erosión importante. La irrupción de planteamientos estratégicos, propiciados por la teoría de los juegos, ha contribuido al arsenal retórico de la economía con una multitud de motivos y circunstancias desde los que se pueden justificar intervenciones (frecuentemente percibidas como conlaintervenciones) de naturaleza proteccionista. Más generalmente, el análisis estratégico sirve con frecuencia de sustento a, y promueve, políticas activistas y vigilantes en el ámbito del comercio internacional.

Somos muchos los economistas a quienes estos puntos de vista nos parecen extremadamente peligrosos. La razón es que el intentar preservar un área de discrecionalidad en el terreno comercial convierte a la autoridad pública en altamente vulnerable a los esfuerzos de em-

presas e industrias en busca de protección. Por cada una de éstas cuyas demandas estén justificadas desde el punto de vista del bienestar general, habrá muchas más que no lo están y que, sin embargo, estarán en posición de ejercer una gran presión política.

De hecho, las industrias sin futuro serán, con frecuencia, las más exigentes, desesperadas y, en el peor de los casos, influyentes. En estas condiciones, un compromiso irrevocable con una estructura multilateral y abierta del comercio internacional tiene la enorme ventaja de que anula la efectividad virtual de esta capacidad de presión.

Los ejemplos anteriores podrían ilustrarse analíticamente a la manera de Repullo sin dificultad especial alguna. Las consideraciones que siguen son más imprecisas, y no sabría de inmediato cómo analizarlas de forma fructífera (¡pero a lo mejor Rafael Repullo sí sabe cómo hacerlo!). Conciernen a un aspecto de la discusión sobre la autonomía que es un tanto vago, pero que parece significativo. Lo podría describir como la cuestión de «el grado de autonomía» o de la «autonomía con respecto a quién».

Tomemos, para ser concretos, el caso de los bancos centrales. Los argumentos que nos da Repullo son enteramente convincentes, y nos llevan a la conclusión ya mencionada: la autonomía del banco central es deseable. Pero exactamente los mismos argumentos nos inducirían también a una conclusión más fuerte: es tanto o más deseable transferir la capacidad de decisión monetaria a una autoridad monetaria externa al país y que goce de gran reputación antiinflacionista (es más deseable, en la medida en que la reputación antiinflacionista de la autoridad externa ya está ahí).

Pero confieso que es ésta una conclusión que me intranquiliza, aunque, analíticamente hablando, no sepa muy bien por qué. Me parece, por ejemplo, que el grado de autonomía del Bundesbank respecto a los agentes económicos alemanes es muy

grande, pero no tan grande como el que tiene respecto a los agentes económicos españoles. Es bien cierto que, en ocasiones, parecerá deseable que la política monetaria venga enteramente dictada desde fuera. Son las ocasiones en que un esfuerzo concertado de distintos sectores sociales internos sobre la política del banco central hace muy difícil el mantenimiento de una resolución firme por parte de éste. Pero no veo una forma lógicamente consecuente de argumentar que es preferible que la autoridad monetaria no sea sensible al batir de la economía que regula. Lo natural es que lo sea. En definitiva, que el banco central sea autónomo, sí, pero (en frase feliz del licenciado Mansera, gobernador del Banco de México) no automatizado. No es imposible que el grado óptimo de autonomía del banco central de un país sea, aproximadamente, el representado por el Bundesbank, pero no más.

Conceptualmente hablando, quizá podría ilustrar de otra manera el punto que estoy intentando desarrollar. Un análisis superficial podría llevarnos a la conclusión de que, por razones semejantes a las aquí expuestas, el sistema judicial, especialmente el concerniente a las cuestiones criminales, debiera estar en manos de jueces con vocación enormemente disciplinaria. La idea sería que cuanto más severo sea el castigo esperado menores serán los incentivos a la actividad criminal. Consecuentemente, si se quiere minimizar esta última, debería preferirse una política de jueces autónomos y duros. Yo creo, sin embargo, que no sería ésta una política que muchos encontrásemos defendible. A los jueces se les da autonomía, y se les pide, y se desea, que sean justos, no que sean duros. Es decir, que analicen, sopesen y se valgan del buen juicio al tomar sus decisiones. Intuitivamente hablando, me parece, pero repito que no sabría cómo empezar un análisis de la cuestión, que lo mismo se aplicaría a los bancos centrales: es deseable que el banco central sea autó-

nomo y tenga un objetivo claro de mantenimiento del nivel de precios, pero también es bueno que mantenga un juicio independiente y educado sobre la realidad del país que regula.

Un país que se encuentre en la tesitura de que la única forma efectiva de delegación irrevocable de autoridad decisoria desde su gobierno sea la transferencia de esta autoridad a unidades de decisión externas al país es un país con una debilidad manifiesta en su estructura institucional, cuyas consecuencias han de ser, necesariamente, perniciosas.

En fin, para terminar, me limitaré a constatar lo obvio: que uno espera con ganas las sucesivas entregas de la investigación de Rafael Repullo sobre éste, o sobre el tema que le plazca.