

ALGUNOS COMENTARIOS DE ACTUALIDAD INSPIRADOS EN LA VISIÓN HISTÓRICA DEL BANCO DE ESPAÑA

José Luis MALO DE MOLINA

LA conferencia pronunciada por Pablo Martín Aceña, dentro del ciclo de la Tribuna de Jóvenes Historiadores de la Economía Española, constituye una brillante síntesis de la amplia, aunque todavía incompleta, historiografía sobre el Banco de España, a cuyo enriquecimiento él mismo ha contribuido aportando la savia del mayor rigor analítico y del uso de las modernas técnicas de investigación económica que son característicos de las nuevas generaciones de historiadores económicos.

Mis comentarios se van a centrar en lo que entiendo es el argumento que se ha elegido como hilo conductor de la siempre difícil tarea de sintetizar la trayectoria, compleja y azarosa, de una institución como el Banco de España. Dicho argumento no es otro que la tardanza con la que el Banco de España ha terminado por asumir las funciones específicas de un banco central emisor relativas a la conducción de la política monetaria. Tardanza que se explica por la conjunción de los condicionantes estructurales de la economía española, las distorsiones impuestas por la obligación de atender las necesidades financieras de la Hacienda pública y la esclerosis de los mercados financieros nacionales, con los problemas derivados de una configuración institucional inadecuada. La imposibilidad de desarrollar bajo estas restricciones una política activa de regulación monetaria orientada a la estabilidad macroeconómica llegó al paroxismo con la política económica autárquica de la postguerra, que perduró hasta finales de los años cincuenta. Una política económica de marcado signo intervencionista y obsesivamente cerrada al exterior que resultaba poco respetuosa con el funcionamiento de los mercados, y reve-

labo escaso aprecio por los valores de la estabilidad económica. No es de extrañar que, bajo semejantes circunstancias, el Banco de España se viese vaciado de cualquier papel activo en la política económica, quedando el control de todas sus funciones en manos del Ministerio de Hacienda; hasta el punto de que, como señala el profesor Martín Aceña, el delegado del gobierno en el Banco llegase a prohibir la inclusión en el orden del día del Consejo de Administración la discusión de los documentos preparados por los economistas del Banco, y que desapareciese de sus deliberaciones cualquier mención a la política monetaria.

La redención de las funciones cautivas del Banco de España ha sido un proceso gradual, concentrado en las últimas décadas, que ha venido de la mano de la progresiva liberalización de la economía y de la obligada asunción de las pautas de estabilidad de los países de nuestro entorno que la misma implicaba. Un proceso que ha culminado con la adopción del modelo de política monetaria consagrado por el Tratado de Maastricht y por la Ley de Autonomía del Banco de España, y que implica un compromiso institucional explícito de la política monetaria con la persecución de la estabilidad de los precios.

La asunción de dicho compromiso descansa en la convicción intelectual de que el crecimiento a largo plazo está determinado por factores reales y que la inflación es, predominantemente, un fenómeno monetario. Esta concepción se asienta en las lecciones obtenidas de las experiencias pasadas —en España y en otros muchos países—, en las que los intentos de seguir políticas muy activas que pretendían alcanzar un ajuste de precisión *fine tuning*, aprovechando la supuesta

relación de sustitución entre inflación y desempleo, desembocaron en procesos inflacionistas duraderos y persistentes, cuya erradicación supuso graves recesiones posteriores con elevados costes sociales. En todos los casos, se ha encontrado que el pretendido *trade-off* entre inflación y desempleo se evaporaba cuando se pretendía explotar deliberadamente mediante el seguimiento de políticas monetarias expansivas.

La política monetaria actúa con desfases variables, y sus efectos se sitúan, sobre todo, en el medio y largo plazo. Cuando se combina este hecho con los errores sistemáticos que, desafortunadamente, se cometen cuando se elaboran las previsiones económicas, incluso en los países que disponen de un aparato de información estadística razonablemente fiable, el resultado es que, en la práctica, la política monetaria no está en condiciones de aprovechar el margen de actuación anticíclica, cuya existencia algunos modelos teóricos o econométricos parecen sugerir.

El arraigo creciente de estas actitudes, incluso en los países que han mostrado mayores sesgos hacia la inflación, como es el caso de España, se ha apoyado también en una conciencia creciente de los altos costes que comporta la misma. Los aumentos sistemáticos de precios inducen distorsiones en las decisiones de ahorradores e inversores, perturbando la asignación de recursos, y tienen gravísimos efectos redistributivos que afectan negativamente a las rentas de los sectores sociales con menor capacidad para repercutir y trasladar las alzas de precios.

Estas ideas son las que han fundamentado la reciente tendencia hacia la concesión de un amplio grado de autonomía a los bancos centrales para la consecución del objetivo de la estabilidad de los precios, y son las ideas que han estado detrás del proceso de transformación institucional del Banco de España y la reformulación reciente de su política monetaria. La maduración de un banco central capaz de instrumentar una política monetaria activa en España en las últimas décadas, a la que se refiere el profesor Martín

Aceña en la última parte de su conferencia, ha sido, pues, el resultado de las lecciones aprendidas de nuestra propia historia, y de la aproximación a los modelos de diseño institucional de la política económica de aquellos países que han superado más prontamente las hipotecas de una dependencia de la política monetaria de las necesidades de financiación de la Hacienda pública, y que han sido capaces de cosechar mejores resultados macroeconómicos.

La zona de autonomía necesaria para un banco central en la división de responsabilidades de la política económica, implícita en un esquema de autonomía para el banco central, se refiere a dos ámbitos diferentes:

1) La ausencia de distorsiones procedentes de la financiación del gobierno. Para ello, es necesario que el gobierno, en su acepción más amplia, renuncie a cualquier forma de financiación en el banco central y al uso de los diversos mecanismos de financiación privilegiada a través del resto del sistema financiero. Lo cual requiere que los instrumentos de la política monetaria, como son los coeficientes de caja o los tipos de interés, no se utilicen como un mecanismo recaudatorio o como un sustituto de las subvenciones, que deben aparecer explícitamente en los Presupuestos del Estado. Sin una financiación ortodoxa del déficit público, no es posible pretender una autonomía efectiva en la conducción de la política monetaria. Este esquema de división de responsabilidades supone poner punto final a uno de los factores que estuvo en el origen de la creación de muchos bancos centrales —la financiación del sector público—, pero cuya práctica no ha presentado un balance positivo, como demuestra plenamente la propia historia del Banco de España. La vinculación de las funciones de política monetaria a la financiación del gobierno, aun cuando sea desde una posición de separación institucional, es probablemente uno de los factores que explican la virulencia que han llegado a alcanzar, en algunos casos, los procesos inflacionistas.

En este punto, tiene interés, frente a los que siguen citando a Keynes pa-

ra justificar el recurso a los déficit públicos en las fases recesivas del ciclo como un instrumento adecuado de estabilización económica, referirse a lo que el propio Keynes decía al respecto: «Es bastante común hablar como si se pensase que cuando el gobierno hace frente a sus gastos con más inflación ello evita a la gente del país tener que pagar más impuestos. Hemos visto que esto no es así. Lo que se recauda emitiendo billetes es exactamente lo mismo que lo que se obtiene del público mediante un impuesto sobre la cerveza o con el impuesto sobre la renta. El público tiene que pagar lo que el gobierno se gasta. Un déficit sin cubrir es algo que no existe. Pero en algunos países parece que es posible contentar y agrandar a la gente, al menos por un tiempo, distribuyéndoles, como resguardo de los impuestos que pagan, notas de agradecimiento finamente grabadas en papeles con marca de agua. Los recibos del impuesto sobre la renta que en Inglaterra tiramos a la papelera, en Alemania lo llaman billetes de banco o papel moneda y los guardan en sus cartenas». Keynes escribía esto en 1923, en coincidencia con la hiperinflación alemana.

2) Los bancos centrales deben tener un extenso margen de maniobra para diseñar el esquema de política monetaria, fijar los objetivos y determinar los instrumentos que se deben utilizar en cada caso para su aplicación. El ejercicio de esta amplia responsabilidad en materia de política monetaria se encuentra, sin embargo, inevitablemente condicionado por la conducta económica del gobierno, por lo que esta distribución de tareas no exime de la necesidad de una cierta coordinación, y hace necesario que el banco central funcione también como una plataforma de asesoramiento del gobierno en materia de política económica. Todo ello debe hacerse en un entramado institucional que permita el ejercicio de tales grados de autonomía, aunque es muy difícil definir las formas precisas que lo garantizan, ya que éstas deben estar estrechamente vinculadas a los hábitos y tradiciones de cada país. Con todo, cualesquiera que sean los poderes y responsabilidades que un banco central asuma, éste no debe olvidar que para tener

éxito en el ejercicio de las funciones atribuidas debe comportarse, como dice Mervyn King, Director del Servicio de Estudios del Banco de Inglaterra, como un buen árbitro de fútbol. Debe pasar inadvertido la mayor parte del tiempo para que el juego pueda desenvolverse libremente, pero no debe temer colocarse en el centro de la escena cuando hay que adoptar una decisión difícil. No se puede obligar a los jugadores a comportarse debidamente —en la economía sólo las reformas por el lado de la oferta pueden hacerlo—, pero en ocasiones puede ser necesario mostrar una tarjeta roja para enfriar los ánimos y calmar el juego. En última instancia, un banco central hace bien su oficio cuando se nota poco su presencia y permite a los jugadores —los agentes económicos— exhibir sus habilidades.

Estas ideas han sido las que, en lo fundamental, han conducido las reformas legales instrumentadas en España orientadas a dotar de independencia al Banco de España. Ha sido un proceso necesario y positivo, que tiende a reforzar la capacidad estabilizadora de la política monetaria y a reducir las interferencias relajadoras de la disciplina monetaria y financiera procedentes de otros ámbitos de la política económica o de los intereses derivados de la actuación de los agentes económicos.

Una configuración legal e institucional adecuada, en el marco de una economía liberalizada, abierta al exterior y con unos mercados financieros desarrollados, que suministre el grado de autonomía necesario, puede ser muy útil, pero no debe pensarse que resuelva por sí sola todos los problemas de la eficacia de la política antiinflacionista que con tanta intensidad se han presentado a lo largo de la trayectoria del Banco de España y que, a menudo, tienen su causa en la propia estructura del sistema económico y en los hábitos de conducta de los agentes económicos. La capacidad de un banco central para aplicar con autonomía una política monetaria orientada a la estabilidad de los precios depende, más allá de su propia configuración jurídica, de su margen efectivo de actuación, que viene determinado no sólo por las disposiciones legales, sino

también, y principalmente, por un conjunto de reglas de conducta que establecen, de forma tácita o expresa, las relaciones con otras instancias sociales y órganos de poder. De hecho, un banco central sólo puede comportarse de manera relativamente independiente, aunque tenga una independencia formal asegurada, si existe un consenso social suficiente respecto a la importancia de preservar el objetivo de la estabilidad económica.

En este sentido, una vez que el Banco de España ha alcanzado la plenitud de funciones que corresponden a un banco emisor con el grado de autonomía necesario para perseguir objetivos de carácter antiinflacionista, es necesario advertir que su margen de actuación para cumplir con las funciones asignadas puede verse reducido sensiblemente si se mantienen políticas presupuestarias persistentemente desequilibradas o si las distorsiones en el mercado de trabajo mantienen sesgos alcistas sistemáticos en la fijación de los salarios. En este sentido, los principales mensajes que derivan de la interpretación del profesor Martín Aceña de la trayectoria histórica del Banco de España siguen teniendo validez, incluso en el nuevo contexto de la economía española y el nuevo marco institucional de la política monetaria. La independencia del banco central, como la alcanzada por el Banco de España, puede ser un elemento que refuerce y complemente adecuadamente una estrategia global de política económica orientada a la estabilidad y que, incluso, reduzca los posibles costes asociados a la misma, pero nunca puede ser un sustituto de

ella, y mucho menos un factor que pueda compensar las distorsiones procedentes de otros ámbitos de la política económica.

Un aspecto que adquiere gran importancia, una vez que se establece la división de responsabilidades que atribuye al banco emisor una amplia autonomía en la conducción de la política monetaria, es el de la rendición de cuentas por parte del banco central. Para algunos sectores de opinión, la autonomía del banco central estaría en contradicción con la responsabilidad democrática de todos los órganos de poder y con el necesario control de todos los componentes de la política económica. Sin embargo, la existencia de un marco de autonomía suficiente para la consecución de unas metas de estabilidad económica, democráticamente fijadas y socialmente aceptadas, no implica la ausencia de responsabilidad frente a la comunidad y sus órganos de representación política. Por el contrario, cuanto mayor es la responsabilidad asignada a un banco central, más importante es, obviamente, que exista un marco institucional para la rendición de cuentas. La necesidad de proteger al banco emisor de presiones que puedan conducir a decisiones incoherentes con los objetivos a medio plazo no es óbice para la colaboración del banco central con los objetivos generales de la política económica ni para la transparencia de sus decisiones y su sometimiento a la crítica de las instituciones representativas. Existe una amplia variedad de mecanismos que garantizan, de acuerdo con la tradición institucional de cada país, dicho control sin necesi-

dad de supeditar la instrumentación de la política monetaria a las directrices de la acción del gobierno. En España, las comparecencias del gobernador ante las comisiones de Economía del Congreso y del Senado, con motivo del anuncio de los objetivos monetarios o de la publicación de los informes de inflación, vienen a satisfacer este requerimiento.

Cuando se observa la realidad actual desde la perspectiva histórica de la conferencia del profesor Martín Aceña, que sintetiza sus trabajos y los de otros muchos historiadores, se puede concluir, con satisfacción, que los numerosos obstáculos que han impedido al Banco de España ejercer, a lo largo de la Historia, sus funciones específicas como banco central en la regulación de la oferta monetaria ya han sido eliminados. El contexto actual de la economía española y de sus mercados financieros y la nueva configuración institucional del Banco de España son los apropiados para el seguimiento de una política monetaria activa, orientada a la consecución de la estabilidad económica. De hecho, desde la aprobación de la Ley de Autonomía del Banco de España, se han realizado progresos notables en la aproximación a los niveles de inflación de los países centroeuropeos. Sin embargo, la existencia de unas condiciones apropiadas no es suficiente para garantizar el éxito en la consecución de un objetivo tan ambicioso como es el de colocar a la economía española en un régimen duradero de estabilidad, por lo que el desempeño de la política monetaria seguirá siendo una tarea complicada y difícil.