

La Independencia y Autonomía de los Bancos Centrales

Escuela Superior Politécnica del Litoral – ESPOL
Banco Central del Ecuador – BCE
Guayaquil, Ecuador
Julio 11, 2019

Manuel Ramos-Francia
Director General, CEMLA

Experiencias y Evidencia del rol de la Autonomía de los Bancos Centrales de la Región

Muy buenos días. Es para mí un honor estar presente, aquí en Guayaquil, en este evento. Agradezco la invitación a la Escuela Superior Politécnica del Litoral y al Banco Central del Ecuador para participar como ponente. Tengo la convicción de que los temas que se han de tratar el día de hoy no solamente son muy relevantes, sino también muy oportunos, tanto para el Ecuador, como para otras economías de la región.

I. Introducción. Historia de la Inflación y Autonomía de la Banca Central

Creo conveniente empezar con dos temas torales en la discusión acerca de la Autonomía e independencia de un banco central. El primero se refiere a la evolución histórica de la inflación a partir de los años setentas del siglo anterior, de donde surgió, y posteriormente se extendió, la necesidad de dotar de independencia y Autonomía a los bancos centrales. El segundo es sobre la justificación de la Autonomía en sí misma. ¿Por qué debe un banco central ser autónomo?

I.1. Algo de historia sobre la inflación

Es útil recordar un poco sobre la historia de la inflación en el último medio siglo. En los años 70s, gran parte de los bancos centrales no contaba con un alto nivel de independencia o autonomía. Durante esos años, la inflación mundial mostraba una clara tendencia al alza. Tres eran principalmente las razones. En muchas economías avanzadas, se pensaba que una política monetaria activa podía estimular el crecimiento de la actividad productiva de manera sistemática.

En muchas economías de las que actualmente se denominan emergentes, prevalecía una situación de dominancia fiscal, es decir, la política monetaria principalmente validaba las decisiones de la autoridad fiscal. En efecto, los déficits en finanzas públicas se monetizaban, esto es, se financiaban con emisión monetaria.

Finalmente, a finales de los 70s se presentaron fuertes incrementos en los precios del petróleo, época en que las estructuras productivas de las economías eran altamente dependientes de este combustible.

En los dos primeros casos, las economías mostraban un claro sesgo inflacionario.

A manera de ejemplo, a finales de la década de los 70s y principios de la de los 80s, la inflación en los EEUU se elevó, alcanzando un nivel de 13.3 por ciento en 1979, al tiempo que las tasas de interés alcanzaron un nivel de 18 por ciento un año después. Incluso, durante esa época, se registró en ese país un episodio de estanflación (i.e., estancamiento + inflación), fenómeno que hasta entonces no se creía plausible. De hecho, la estanflación puso en tela de juicio al Keynesianismo.

El nivel, la volatilidad y la persistencia que alcanzó la inflación en diferentes países, avanzados y no y, por supuesto, los costos asociados a ello, llevaron a la búsqueda de respuestas de política económica (véase, por ejemplo, a Ha et. al. 2018).

En general, la Autonomía de los bancos centrales, sobre todo en economías avanzadas, se gestó en los años 80s. Países como los EEUU y Nueva Zelandia, que otorgaron una mayor independencia a sus bancos centrales, obtuvieron un mayor control sobre la inflación, lo que tuvo un eco muy importante en la comunidad internacional.

No obstante, en esa década de los 80s, por diversas razones, las grandes economías de Latinoamérica pasaron por una época de clara dominancia fiscal. En efecto, había grandes incentivos por parte de las autoridades de financiar los déficits en finanzas públicas con el impuesto inflacionario.

En años posteriores, se tenía clara evidencia de la necesidad de dotar de Autonomía a los bancos centrales. Por un lado, el éxito de diversos países avanzados y, por otro, la pérdida de control de los procesos inflacionarios en prácticamente todas las economías más grandes de Latinoamérica, entre otras.

Como consecuencia, inició una tendencia generalizada de dotar a los bancos centrales con una mayor Autonomía (Arnone et al. 2007).

II.2. Justificación de la Autonomía

Ante que nada, es conveniente mencionar las principales razones de por qué un nivel bajo y estable de inflación se considera como algo deseable para el buen desempeño de una economía: La inflación es uno de los impuestos más regresivos que existen. Afecta más a los que menos tienen. Lo anterior se debe a que las personas en los deciles de ingresos más bajos mantienen la mayor parte de su riqueza en billetes y monedas. Es, asimismo, un impuesto anti-democrático; esto es, no es legislado por los Congresos.

Una inflación alta aumenta la incertidumbre en las decisiones de los inversionistas y los ahorradores. En efecto, la mayoría de las personas en la economía celebran contratos en términos nominales esperados, mientras que las retribuciones del mismo dependen de la inflación observada o realizada.

Quizás el costo más pernicioso es que una inflación elevada hace que existan cambios en precios relativos que no son el resultado de cambios en las ofertas y demandas relativas de los bienes y servicios de la economía. Lo anterior conlleva a que existan señales equivocadas con respecto a la producción, el intercambio y el consumo de los bienes y servicios en la misma.

En este contexto, los objetivos típicos de un banco central han sido la estabilidad de precios y el papel como prestamista de última instancia y, más recientemente, la estabilidad financiera. Por supuesto, la asignación de objetivos específicos para un banco central varía entre países, y su elección dependerá de diversas condiciones en y de los mismos, incluyendo su entorno político, la estructura de su administración pública, su historia económica y otros.

Se podría argumentar que tres de las principales características que sustentan la Autonomía de la banca central son las siguientes.¹ Primero, extender el horizonte de planeación y diseño de la política monetaria, en particular, más allá de los ciclos electorales. Segundo, en ocasiones se deben tomar decisiones que en el corto plazo puedan ser impopulares, pero que, no obstante, en el largo plazo traigan beneficios para la economía y la sociedad en general. Por ejemplo, si bien restringir la política monetaria puede resultar poco popular en el corto plazo, esto trae beneficios a más largo plazo en forma de una menor inflación y un mayor crecimiento económico *sostenible*. Tercero, puede ser conveniente delegar una tarea del estado a expertos técnicos en la materia. En efecto, los bancos centrales tienen un gran acervo de capital humano.² Incluso, la acumulación de capital humano en los bancos centrales es mayor si estos son autónomos

II. Índice de Autonomía y su relación con la inflación

La literatura académica ha estudiado la relación que mantiene la Autonomía o independencia con otras variables económicas, particularmente con la dinámica inflacionaria. Por ejemplo, Bade y Parkin (1982) documentan que, en economías avanzadas, una mayor independencia está asociada a menores niveles de inflación. Por su parte, Cukierman et al. (1992) proponen algunos índices cuantificando el grado de independencia para 163 bancos centrales. Los autores documentan una tendencia hacia una mayor independencia. Subrayan que la rotación del gobernador, como una posible medida, es robusta para las economías emergentes.³

¹ BIS(2019). La posibilidad de delegar tareas presupone la existencia de varios elementos como son la posibilidad de definir metas claras, la capacidad de monitoreo, y que el banco central sea responsable de sus acciones, entre otros. Por ejemplo, véase BIS (2019).

² Dichas características no son únicas a la banca central. En efecto, existen otras tareas del estado que pueden ser delegadas por razones similares.

³ Mas recientemente, Alesina y Summers (1993), si bien encuentran resultados similares a los anteriores, no encuentran relación entre independencia y variables reales como el crecimiento, el desempleo y tasas de interés reales.

La experiencia en la región ha sido similar. Para Latinoamérica, por ejemplo, Jácome (2001) documenta: i) una mayor independencia para los bancos centrales; y, ii) una relación negativa entre independencia legal e inflación. Por ejemplo, en el caso de los países Latinoamericanos y del Caribe, una tendencia a reducirse de la inflación promedio coincide con una tendencia al alza de índices que muestran mayor independencia de los bancos centrales de esa región.

Artículos más recientes como el de Klomp y De Hann (2010) elaboran un meta-estudio, confirmando la relación entre independencia e inflación. Similarmente, otros artículos han incluido economías no estudiadas anteriormente, y han extendido los índices de independencia y los periodos de análisis, como el de Garriga y Rodríguez (2019).

También, se ha documentado un aumento en términos de transparencia e independencia. Así, se encuentra que la variabilidad de la inflación tiene una relación negativa con ambas características (Dincer y Eichengreen, 2013).

Finalmente, de Haan y Eijffinger (2016) documentan que es posible que posterior a la Crisis Financiera Global (CFG), los regímenes se hayan movido más cerca a una situación de dominancia fiscal. No obstante, no creen que la independencia de los bancos centrales haya disminuido. En contraste, Bodea et al. (2018) argumentan que, dadas las políticas cuasi-fiscales de los bancos centrales posteriores a la CFG, es probable que su Autonomía se haya visto deteriorada.⁴

III. Otros elementos relevantes para la Autonomía

Considerando lo anterior, es relevante enfatizar que la Autonomía no debe de entenderse como un elemento aislado. Concretamente, la Autonomía del banco central, por sí sola, no garantiza buenos resultados. Mantener a la inflación en niveles reducidos de manera estable requiere de otras piezas para su consecución.

Quizás la más importante de ellas es mantener el control y la prudencia sobre las finanzas públicas. (Sargent, Williams y Zha, 2009). En efecto, la Autonomía es uno de varios elementos necesarios para un manejo macroeconómico apropiado, que derive en una consecución eficiente de la política monetaria.

Es evidente que la Autonomía debe de traducirse en una apropiada gobernanza del banco central. En particular, para ejercer apropiadamente la Autonomía se necesita Transparencia y Rendición de Cuentas (*Accountability*).

En general, se necesita un marco para la formulación e implementación de la política monetaria que cuente con varios elementos, como son:

- Objetivos definidos y cuantificables
- Estrategia

⁴ Como indicio documentan un aumento en la tasa de rotación de los gobernadores.

- Comunicación
- Resultados
- Legitimidad

Estos elementos son relevantes no solamente en el día a día en la implementación de la política monetaria, sino también bajo diferentes contingencias, algunas de las cuales podrían involucrar afectaciones a su autonomía.

Para la adecuada implementación de la política monetaria y el sostenimiento de su autonomía, un banco central necesita de varios elementos que, en gran medida, son ajenos a este. Una estricta disciplina fiscal es un elemento primordial (Sargent and Wallace, 1981). Políticas económicas congruentes entre sí. Por ejemplo, ante una situación de riesgo sistémico, la política monetaria y las otras políticas económicas tienen por lo general ir en la misma dirección.

IV. La adopción de una moneda no emitida por el banco central de la economía en cuestión

Diversos países han optado por adoptar una moneda de curso legal no emitida por su banco central, lo que trae consigo costos y beneficios. Al hacerlo, delegan su política monetaria al banco central externo en cuestión. En efecto: Se decide “importar la reputación institucional” del banco central externo y, así, una inflación baja y estable. Se decide “delegar la implementación de la política monetaria” al banco central externo.

En este contexto, es conveniente hacer la distinción entre la adopción de una moneda emitida por un banco central extranjero, como es el caso de países que se dolarizan; y, la adopción de una moneda emitida por un banco central en una unión monetaria. En el primer caso, la autoridad monetaria extranjera toma sus decisiones sin considerar la situación de la economía del país que decidió adoptar su moneda.

En el segundo, la autoridad monetaria considera -en alguna medida- la situación de la economía en cuestión. En efecto, considera la situación de la unión monetaria en su conjunto.

Con base en la inflación de economías del Ecuador y El Salvador, se tiene que, para las dos, una vez que adoptaron el dólar como moneda de curso legal (en 2000 y 2001, respectivamente), sus inflaciones disminuyeron y la correlación de estas con la inflación de EEUU aumentó notablemente.⁵ Similarmente, una vez que España, Francia, Grecia, Italia y Holanda, entre otros países, adoptaron el euro en 1999, en general, el nivel de sus inflaciones disminuyó, empezó a ser similar y mantuvo altas correlaciones con las del

⁵ Otros países con el dólar como moneda de curso legal son: Timor del Este, Islas Marshall, Micronesia, Palau, Islas Turcas y Caicos, Islas Vírgenes Inglesas, y Zimbabue.

resto. Lo anterior, en un contexto en el cual sus inflaciones llegaron a diferir por varios puntos porcentuales algunos años atrás previos a la introducción del euro.

En este caso, también es importante dotar de Autonomía al banco central. El Instituto Central tiene otras funciones, tales como prestamista de última instancia, la estabilidad financiera, el adecuado funcionamiento de los sistemas de pagos, el diseño, la implementación y la supervisión de la política macroprudencial, el asesoramiento del Gobierno Central en materia económica, etc.

Sin embargo, es importante mencionar que, en el caso donde una economía decide dolarizarse unilateralmente, y donde no existe la movilidad del factor trabajo, se pierden importantes grados de libertad y flexibilidad en el manejo macroeconómico para responder a diversas perturbaciones. Un caso en este sentido sería un choque adverso al tipo de cambio real.

En este contexto, resalta la importancia de otras políticas macroeconómicas, en particular el control presupuestal. En efecto, una posible respuesta de política es una devaluación interna; por ejemplo, a través de una reducción en el costo del factor trabajo. Sin embargo, es común que los salarios tengan fricciones nominales, lo que complica su implementación.

Una posible respuesta, pero por los agentes, que es factible en el caso de la zona del euro es un aumento de migración.⁶

V. La Autonomía posterior a la Crisis Financiera Global

La CFG fue un parteaguas en muchos sentidos, particularmente en cuanto a que: Los bancos centrales tomaron medidas sin precedentes. Algunos de ellos, incluso, implementaron medidas cuasi-fiscales. Mientras unos han aplaudido a los bancos centrales, otros los han criticado duramente. Posterior a la CFG, a varios bancos centrales se les asignaron nuevas responsabilidades, lo que implicó la asignación de nuevas atribuciones. Los bancos centrales han adquirido mayores responsabilidades e instrumentos, lo que ha llevado a que tengan un mayor “poder”. Por ello, su legitimidad ha sido cuestionada. Se percibe que, dada su autonomía, los funcionarios de los bancos centrales ostentan excesivo poder para no haber sido elegidos de una manera democrática (Tucker, 2018).

Otro grupo de factores adversos a la Autonomía de los bancos centrales son:⁷ Niveles de inflación sumamente bajos. Se podría interpretar como si el tema de la inflación estuviese resuelto. Adicionalmente, es posible que la importancia relativa de los diferentes canales

⁶ Por el contrario, internamente en un país dicho ajuste demográfico es factible.

⁷ BIS (2019).

de transmisión de la política monetaria haya cambiado y que ello todavía no sea bien entendido.

Niveles bajos de tasas de interés persistentes. Las tasas de interés bajas benefician a los prestatarios y afecta a los ahorradores (prestamistas), lo que afecta también de manera no trivial a la distribución del ingreso. Los bancos centrales mantienen un alto nivel de activos internacionales (que son públicos) en forma de reservas internacionales. El beneficio de ello para la sociedad es técnicamente difícil de explicar.

Los cuestionamientos sobre los bancos centrales y su Autonomía han aumentado. Una combinación de un renovado nacionalismo, gobiernos populistas (Goodhart y Lastra, 2017), y otros factores económicos desfavorables (sobre los cuales se hablará posteriormente), han llevado a que la Autonomía de los bancos centrales se ponga en tela de juicio. Mientras que los bancos centrales deben ser, y se han mantenido, políticamente neutrales, por el contrario, varios políticos no han titubeado en obtener ganancias políticas atacando a los bancos centrales. Lo que hasta hace poco hubiera parecido inconcebible, en los últimos años hemos visto a primeros mandatarios intimidando a los funcionarios de los bancos centrales. Se podría argumentar que han existido casos en donde mandatarios, en efecto, han logrado la salida de funcionarios de la banca central. Lo anterior presenta una amenaza a la Autonomía de la banca central.

VI. En Defensa de la Autonomía

¿Qué factores podrían coadyuvar a legitimar y mantener la Autonomía? No existen recomendaciones puntuales sobre lo que un banco central podría hacer para lidiar con un aumento en el riesgo de perder en algún grado su autonomía. Es conveniente mencionar algunas, las cuales, naturalmente, conllevan tanto posibles beneficios como costos.⁸

- i. Explicar al ciudadano común los beneficios de la autonomía.
- ii. Diseñar y limitar de manera clara las responsabilidades del banco.
- iii. Explicar claramente cuáles son los alcances de la política monetaria.
- iv. Enfatizar la transparencia y las revisiones periódicas del desempeño del banco por otros poderes del Estado.
- v. Elaborar planes con otras entidades del gobierno cuando existan contingencias en las cuales la Autonomía pueda estar en riesgo; por ejemplo, cuando exista un escenario con problemas fiscales significativos.
- vi. Si se estima procedente, renegociar con el gobierno las reglas de financiamiento del banco central (esto no es aplicable a Ecuador). Evidentemente, la disponibilidad

⁸ BIS (2019) y Tucker (2019)

y factibilidad de negociar un nuevo acuerdo disminuye en épocas en las que el gobierno tenga menor recursos.

VII. A manera de conclusión

La Autonomía ha sido fundamental para la efectiva consecución de la política monetaria. En particular, durante varios lustros ha probado ser un componente toral para el control de la inflación por parte de varios bancos centrales. Es necesaria e imprescindible la disciplina fiscal. Asimismo, la Autonomía se puede entender bajo diferentes dimensiones y contextos. Por ejemplo, el Banco Central de los Países Bajos se puede considerar autónomo, no obstante que en esencia no conduce la política monetaria. Eficiencia, transparencia, y rendición de cuentas van mano en mano con la Autonomía.

La coyuntura presenta importantes retos en términos de la Autonomía de los bancos centrales. Así, es crucial entender sus diferentes aristas, entre las que destacan: La asociada a las implicaciones de la CGF y el mayor poder delegado a los bancos centrales. La relacionada con aspectos macroeconómicos prevalecientes en algunos países como una inflación persistentemente baja. Efectos redistributivos importantes. La relacionada con los movimientos populistas y nacionalistas en el mundo y la región, los cuales han criticado a los bancos centrales. Los bancos centrales deben de hacer un gran esfuerzo en mantener su legitimidad y, con ello, su autonomía, en un ambiente adverso.

¡Muchas gracias!

Referencias

1. Alesina, A. and Summers, L. H. (1993), "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, vol. 25(2), pages 151-162.
2. Arnone, M. B.J. Laurens, J-F. Segalotto, and M. Sommer (2007), "Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends", IMF Working Paper, Monetary and Capital Markets Department, WP/07/88.
3. Bade, R., and M. Parkin. "Central Bank Laws and Monetary Policy." Unpublished Manuscript, University of Western Ontario, 1982.
4. Blinder, A. S. (1996), "Central Banking in a Democracy", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, Volume 82/4 Fall 1996.
5. Bodea, C., J. de Haan, R. Hicks and S. Eijffinger (2018) "Central Bank Independence Before and After the Crisis", *Comparative Economic Studies*. DOI: 10.1057/s41294-017-0050-4.
6. BIS (2019). Central Bank Independence: current issues. Background note. Bank for International Settlements.
7. Cukierman, A. S. B. Webb and B. Neyapti (1992), "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, No. 3 (Sep., 1992), pp. 353-398.
8. de Haan, J. and S. Eijffinger (2016), "The politics of central bank independence", DNB Working Papers, Netherlands Central Bank, Research Department.
9. Dincer, N. N. and B. Eichengreen (2014), "Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures", *International Journal of Central Banking*, 2014, vol. 10, issue 1, 189-259.
10. Garriga, A. C. (2016), "Central Bank Independence in the World: A New Data Set", *International Interactions* 42 (5): 849-868.
11. Goodhart, C. and R. Lastra (2018), "Populism and Central Bank Independence", *Open Economies Review*, February 2018, Volume 29, Issue 1, pp 49–68.
12. Jácome, L. I. (2001), "Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America During the 1990s", IMF Working Paper No. 01/212.
13. Klomp, J. and J. Haan (2010) "Central bank independence and inflation revisited", *Public Choice*, Springer, vol. 144(3), pages 445-457.
14. Sargent T., N. Williams, and T. Zha (2009), "The Conquest of South American Inflation", *Journal of Political Economy*, Vol. 117, No. 2, pp. 211–256.
15. Sargent, T. and N. Wallace (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5(3), 1-17.

16. Tucker, P. (2018), “Unelected Power: The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State”. Published by: Princeton University Press. DOI: 10.2307/j.ctvc7789h