



Para medir la independencia de los bancos centrales

Por Adolfo Martí Gutiérrez□

La literatura económica reciente hace mucho énfasis en la hipótesis de que la independencia económica de los bancos centrales implique menores niveles de inflación¹. Se presume, en términos teóricos, que una mayor independencia permite fijar la estabilidad de precios por encima de otros objetivos económicos y desarrollar políticas macroeconómicas consistentes. Mas aún, la independencia del Banco Central se relaciona con la independencia de influencia política y, por tanto, con la manera de evitar la búsqueda de objetivos a corto plazo o diferentes y conflictivos objetivos con el control de la inflación. No obstante, la medición de los niveles de independencia legal o económica de un Banco Central implican también variaciones en el tiempo.

En sentido general, los resultados obtenidos a nivel internacional confirman la hipótesis del impacto positivo que tiene la independencia de un Banco Central para el control de la inflación. No obstante, para desarrollarlos y confirmarlos resulta necesario adentrarse en mediciones objetivas del grado de independencia y relacionarlas con el comportamiento de las economías. Dentro de dicho contexto, para medir efectivamente el nivel de independencia de un Banco Central es necesario analizar la situación económica nacional y discutir, en términos cuantitativos y cualitativos, la situación actual del banco y las perspectivas de que sus probables cambios institucionales desemboquen, efectivamente, en una reducción continuada de la inflación en el mediano plazo.

Las mediciones

La manera más elemental y directa de medir la independencia es analizar su contexto legal. En los trabajos de Cukierman (1993)² se plantean cuatro aspectos legales que permiten hacer comparaciones internacionales. Primero, se plantea el establecimiento acerca de las condiciones legales sobre nombramiento, término de permanencia y provisiones sobre despido y compromiso de exclusividad de trabajo del presidente o gobernador de un Banco Central. Un segundo conjunto de variables se refieren

□El autor es economista de la SECMCA. Las opiniones y comentarios incluidos en la presente nota son de exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente reflejan los puntos de vista de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano ni del Consejo Monetario Centroamericano.

¹ De los trabajos consultados se destacan los realizados por Alesina, A. y L. Summers (1993), Arnone, M., B.J. Laurens y J.F. Segalotto (2005), Cukierman, A. (1991-2008), Bade, R. y M. Parkin (1988), Kydland, F.E. y E.C. Prescott (1977), y Eijffinger, S. y E. Schaling (1993).

² Cukierman, A., P. Kalaitzidakis, L. Summers y S. Webb (1993). "Central Bank Independence, Growth, Investment, and Real Rates." Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39: 95-140; y Cukierman, A., P. Kalaitzidakis, L. Summers y S. Webb (1993). "Central Bank Independence, Growth, Investment, and Real Rates." Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39: 95-140.



a la formulación de políticas y, en particular, a la entidad que efectivamente establece la política monetaria; la manera como la ley dispone la resolución de conflictos entre el banco y el gobierno y el papel que la ley otorga al Banco Central en el campo de la formulación del presupuesto nacional. En tercer lugar, se toman en cuenta las disposiciones legales relacionadas con los objetivos del banco, dando una mayor calificación en términos de independencia al grado en el cual la meta de inflación es la única o principal. Por último, se formulan un conjunto de preguntas relacionadas con las disposiciones legales para extender crédito al gobierno y las condiciones institucionales y financieras respectivas.

En la literatura económica se argumenta que una buena “proxy” para medir la independencia del Banco Central es la estabilidad que han tenido sus gerentes o gobernadores³. El criterio básico es que un bajo periodo de permanencia y, en general, cuando los cambios de gerencia que coinciden con cambios de Ministros de Hacienda o Finanzas, son indicativos de baja de independencia y de influencia política sobre la política monetaria y la estabilización.

Los estudios de Cukierman (1993)⁴ clasifican los países según el periodo de rotación de los gobernadores de los bancos centrales en un periodo de tiempo considerado. Los resultados indican que los periodos de rotación efectiva han sido superiores en los países desarrollados (mínimo 5 años) que en los países en desarrollo (por lo general menos de 6 años y, típicamente, menos de 5). Por lo demás, el resultado más significativo es que al relacionar el periodo de rotación con la inflación registrada, se identifica que éste es para los países en desarrollo, efectivamente, un mejor indicador de independencia que el relativo al índice de independencia formal o legal.

Una tercera forma utilizada por Cukierman para medir la independencia de los bancos centrales consiste en la tabulación de un cuestionario dirigido a funcionarios especializados de un Banco Central para precisar la forma en que efectivamente se desarrollan las políticas y derivar de allí un nuevo indicador de independencia. El grupo de siete preguntas incluye los siguientes temas: (1) el grado en que coincide el término de nombramiento del gobernador con el presidencial; (2) las limitaciones que en la práctica existe al otorgamiento de crédito al gobierno; (3) la evidencia sobre la forma en que se resuelven conflictos entre el gobierno y el banco; (4) la manera como se fija el presupuesto del Banco Central, incluyendo la forma de determinación de los salarios de los altos ejecutivos del banco; (5) la existencia y grado de cumplimiento de metas monetarias, la existencia de metas de tasas de interés y la prioridad asignada efectivamente a la estabilidad de precios, y, (7) el papel del Banco Central como banco de desarrollo o de fomento.

³ Véase Cukierman, A., P. Kalaitzidakis, L. Summers y S. Webb (1993). “Central Bank Independence, Growth, Investment, and Real Rates.” Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39: 95–140.

⁴ Véanse interesantes estudios realizados por Cukierman (entre 1991 y 2006), citados en la bibliografía anexa.



Barreras para el logro de independencia

Uno de los temas que determina el grado efectivo de independencia de un Banco Central es su capacidad de limitar el crédito al gobierno. Esta parece ser una restricción más efectiva, incluso más que el establecimiento de topes, sean éstos en términos del volumen de recursos líquidos o de pagarés que el Banco Central pueda adquirir del gobierno. Igualmente, pueden presentarse vías indirectas de crédito al gobierno que podrían limitar la independencia del Banco Central, dado su impacto en las decisiones monetarias, afectando incluso la propia situación fiscal del banco (cuasi-fiscal). Por ello, esto lleva a concluir que para el logro de una mayor independencia del Banco Central y para conseguir un mayor control de la inflación no es suficiente limitar el crédito al gobierno, sino, además, establecer alguna forma de controlar el crédito neto del mismo.

En cuanto al financiamiento público externo sobre la política monetaria y sobre la posición financiera del banco, los problemas se advierten cuando el banco se ve obligado a esterilizar (efecto compensado) la monetización de los recursos externos. Esto debido a que no solo exige elevar las tasas de interés, sino realizar pérdidas *cuasi-fiscales* en el proceso. De igual manera, un déficit fiscal cuantioso, financiado internamente, puede entrar en conflicto con una política monetaria al competir con los recursos necesarios para efectuar operaciones de compra y venta de títulos públicos. Así, de manera más cualitativa y por encima de lo que es el cumplimiento de una “regla monetaria” autores como Swiburne y Castello-Branco (1991)⁵ consideran que, en un sentido más amplio, la independencia monetaria de un Banco Central debe juzgarse en función de si las decisiones monetarias se han podido adelantar de manera independiente de influencias políticas y si el Banco Central tiene o no una total discreción y desarrollo de la política monetaria.

Lo que resulta imposible determinar con las probables respuestas al cuestionario de Cukierman es en qué medida, el mantenimiento del objetivo de tasas de interés se origina en el temor de que mayores tasas induzcan un mayor flujo de capitales al país y, por ende, mayor presión sobre la tasa de cambio o sobre la inflación. O en cambio, si esta meta explícita refleja la intención de no desestimular el crecimiento económico, así resulte a costa de mayor inflación. A este respecto, es útil mencionar que para Cukierman, entre los factores que influyen en la evaluación del nivel de independencia afectada por influencias políticas está precisamente la de recibir señales de cómo administrar políticas deseables de tasas de interés.

Desde el punto de vista analítico y de política económica, la sección más interesante del formulario de Cukierman es, sin duda, la relacionada con la prioridad efectiva otorgada a la meta de inflación y la disyuntiva que plantea el objetivo de sostener la tasa real de cambio. Las posibles respuestas del

⁵ Swiburne, M. y Castello-Branco, M. (1991): “Central Bank Independence: Issues and Experience”. IMF, Working Paper, No. 58. Igualmente importante el estudio del Banco Central de Guatemala (1995): “Independencia del Bnaguat ¿Intrascendente o Impostergable?. Workin Paper, No. 37.



cuestionario pudieran considerar que el control de la inflación no ha sido, efectivamente, el objetivo único de la política. Los gobiernos se preocupan mucho de los efectos de una volatilidad de la tasa de cambio. Por eso, para muchos, el mantenimiento de una tasa de cambio ha sido muchas veces el objetivo predominante, mientras que otros juzgan que la estabilidad de precios o de la tasa de cambio figuran entre los objetivos, pero no son los únicos. Estos resultados revisten especial importancia por cuanto distinguen claramente entre la independencia formal que surge del mandato legal de controlar la inflación como objetivo exclusivo y la independencia efectiva juzgada por los expertos en términos de la prioridad que da en la realidad a la estabilización. En consecuencia, para un Banco Central cuyo mandato único es el control de la inflación, obviamente resulta mucho menos conflictivo adelantar sus programas cuando la administración y el ministro de turno comparten la importancia de reducir la inflación aún a costa de cierto sacrificio de crecimiento. De igual forma, el Banco Central debe estar atento a evitar que por razones del denominado “ciclo político”, normalmente al final de las administraciones se relaje la política fiscal y la prioridad otorgada a la inflación.

Las reformas modernas a los bancos centrales están hoy orientadas a revisar en detalle las barreras que impiden el logro de una mayor independencia efectiva. Se identifica que ésta se lograría en la medida en que el banco incremente su capacidad de conseguir una mayor restricción del endeudamiento público, que de un mayor énfasis al objetivo de controlar eficazmente la cantidad de dinero velando por el comportamiento de las tasas de interés, y evitando que el objetivo de mantener el tipo de cambio real constante se sobreponga a la meta de controlar la inflación. Para ello, se requiere además trasladar aquellos departamentos técnicos que le son propios al Gobierno Central, reducir las funciones del Banco que puedan resultar conflictivas con la estabilización (como es la de actuar como banca de fomento), fortaleciendo la autonomía patrimonial del banco y creando un marco jurídico y constitucional adecuado para resolver los conflictos con el gobierno que evite que éstos sean sistemáticamente favorables al Poder Ejecutivo.

Variables para determinar la independencia legal de un Banco Central

(Según los modelos de Cukierman)

Variable	Descripción	Peso
1	GOBERNADOR	0,20
	<p>a) Duración del periodo: Más de 8 años. Más de 6 a 8 años. 5 años. 4 años. Menos de 4 años, o discreción de quien lo elige.</p> <p>b) ¿Quién elige al Gobernador del Banco Central?: Junta Monetaria del Banco Central. Un Consejo compuesto por la Junta Monetaria del Banco Central. La Ley. El Poder Ejecutivo de manera colectiva (Consejo de Ministros). Uno o dos miembros del Poder Ejecutivo.</p> <p>c) Destitución: No hay provisión para destitución. Por razones no relacionadas con la política. A discreción de la Junta Monetaria. A discreción de la Ley. Destitución incondicional posibilitada por la Ley. A discreción del Poder Ejecutivo. Destitución incondicional posibilitada por el Ejecutivo</p> <p>d) ¿Puede el Gobernador del Banco Central ejercer otros cargos públicos? No. Con autorización del Poder Ejecutivo. No hay ninguna regla en torno a ello.</p>	
2	FORMULACION DE LA POLITICA	0,15
	<p>a) ¿Quién formula la política monetaria? Únicamente el Banco Central. El Banco Central participa pero tiene poca influencia. El Banco Central asesora al Gobierno. El Banco Central no interviene.</p> <p>b) ¿Quién tiene la última palabra en la resolución de un conflicto?: El Banco Central en aspectos claramente definidos por la Ley como sus objetivos. El Gobierno en aspectos que no han sido claramente definidos como objetivos del banco. Un Consejo del Banco Central, el Poder Ejecutivo o el Poder Legislativo. La legislatura en aspectos de política. El Poder Ejecutivo en aspectos de política, sujeto a la posible protesta del Banco Central. El Poder Ejecutivo tiene una prioridad incondicional.</p> <p>c) Papel en la asignación del presupuesto del gobierno: Banco Central activo. Banco Central no tiene influencia.</p>	
3	OBJETIVOS	0,15
	<p>La estabilidad de precios es el principal y único objetivo, y el Banco Central tiene la última palabra. La estabilidad de precios es el único objetivo . La estabilidad de precios es un objetivo entre otros compatibles como la estabilidad del sistema bancario. La estabilidad de precios es un objetivo entre otros incompatibles como el pleno empleo. No hay objetivos definidos. Los objetivos no incluyen la estabilidad de precios.</p>	
4	LIMITACIONES EN OTORGAR CREDITO AL GOBIERNO	0,50
	<p>a) Avances No están permitidos. Permitidos pero con límites estrictos. Permitidos pero con límites flexibles. No hay restricciones legales a los préstamos.</p> <p>b) Préstamos garantizados por un Título-Valor: No están permitidos. Permitidos pero con límites estrictos. Permitidos pero con límites flexibles. No hay restricciones legales a los préstamos.</p> <p>c) Términos de los préstamos (maduración, interés, montos) Controlados por el Banco Central. Especificados por la cartera del Banco Central. Acordados entre el Banco Central y el Poder Ejecutivo. Decididos por el Poder Ejecutivo.</p> <p>d) Prestatarios potenciales del Banco Central: El Gobierno Central únicamente. Todos los establecimientos del orden nacional. Los mencionados y las empresas públicas. Los sectores público y privado.</p> <p>e) Límites a los préstamos del Banco Central definidos en: Cantidad de dinero. Participación del Banco Central en acciones. Participación en los ingresos del Gobierno. Participación en los gastos del Gobierno.</p> <p>f) Maduración de los préstamos: 6 meses. 1 año. Más de 1 año. No se encuentra establecido en la Ley.</p> <p>g) Tasas de interés a los préstamos deben ser: Superiores a las tasas mínimas. Iguales a las tasas de mercado. Inferiores a las tasas máximas. No está mencionado en la Ley. No hay interés para los préstamos del Gobierno.</p> <p>h) Prohibición al Banco Central para comprar o vender: Papeles del gobierno en el mercado primario. Si. No.</p>	<p>0,15</p> <p>0,10</p> <p>0,10</p> <p>0,05</p> <p>0,025</p> <p>0,025</p> <p>0,025</p> <p>0,025</p> <p>0,025</p>
INDICE OBTENIDO		1,00

Variables para determinar la independencia económica de un Banco Central

(Según los modelos de Cukierman)

Variable	Descripción	Peso
1	Traslado del periodo del Gobernador del Banco Central con el de las autoridades políticas:	0,10
	Poco traslado. Algún traslado. Traslado considerable.	
2	Limitaciones en la práctica al otorgamiento de crédito al gobierno:	0,20
	Estricto. Moderadamente estricto. Moderadamente flexible. Flexible e inexistente.	
3	Resolución de conflictos:	0,10
	Algunos casos claros de resolución en favor del Banco Central. Resolución en favor del Gobierno en todos los casos. Otras alternativas.	
4	Independencia financiera:	0,10
	a) Determinación del presupuesto del Banco Central: Por parte del Banco. Entre el Banco Central, el Poder Ejecutivo y el Poder Legislativo. El Ejecutivo y el Legislativo. b) Determinación de salarios de los altos funcionarios: Fijados por el banco o por la Ley. Fijados entre el Banco Central, el Poder Ejecutivo y el Poder Legislativo. Fijados entre el Ejecutivo y el Legislativo.	
5	Objetivos intermedios de política:	0,15
	a) Stocks Existe esta meta: alta adherencia. Existe esta meta: adherencia media. Existe esta meta: poca adherencia. El stock no es una meta. b) Objetivos formales o informales de tasas de interés: No . Si.	
6	Prioridad que se le da actualmente a la estabilización de precios:	0,15
	Primera prioridad. Primera prioridad asignada a mantener un tipo de cambio fijo. Precios y estabilidad de la tasa de cambio están entre los objetivos, pero no prioritarios. No se mencionan los precios y la tasa de cambio como objetivos.	
7	Función como banco de fomento, otorgando créditos a tasas subsidiadas:	0,20
	No . En algunos casos. Si. El Banco Central se encuentra altamente involucrado en otorgar créditos a tasas subsidiadas.	
INDICE OBTENIDO		1,00



BIBLIOGRAFIA GENERAL *

- Alesina, A. (1988). "Macroeconomics and Politics." En NBER Macroeconomics Annual 1988, editado por S. Fischer. Cambridge, MA, EE.UU.: MIT Press.
- Alesina, A. y L. Summers (1993). "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence." *Journal of Money, Credit, and Banking* 25 (2).
- Arnone, M., B.J. Laurens y J.F. Segalotto (2005). "Measures of Central Bank Autonomy: Empirical Evidence for OECD and Developing Countries and Emerging Market Economies." Documento de Trabajo N°01/05, Centre for Macroeconomics & Finance Research, Milán Italia.
- Bade, R. y M. Parkin (1988). "Central Bank Laws and Monetary Policy." Mimeo, University of Western Ontario.
- Blinder, A.S. (1998). *Central Banking in Theory and Practice*. Cambridge, EE.UU, MIT.
- Calvo, G. (1983). "Staggered Price Setting in a Utility- Maximizing Framework." *Journal of Monetary Economics* 12(3): 383–98.
- Calvo, G. y C. Reinhart (2002). "Fear of Floating." *Quarterly Journal of Economics* 117.
- Carbo, Luis Alberto (1927): "Las funciones principales de la Banca Central del Ecuador", Boletín Mensual del Banco Central del Ecuador, Banco Central del Ecuador, Quito. Año 1, No. 1, agosto.
- Castello - Blanco, M. y Swinburne, M (1992): "La independencia de los bancos centrales", Finanzas y Desarrollo, Publicación del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, Washington, No. 1, Vol. 19, marzo.
- Cueva, Agustín, (1991): "La crisis de 1929-32. Un análisis", La Crisis en el Ecuador. Los Treinta y Ochenta, Corporación Editora Nacional, Quito, 1991.
- Cukierman, A. (1992). *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. Cambridge, MA, EE.UU.: MIT Press.
- Cukierman, A. (1998). "Economía de Banca Central." en *La Banca Central en América Latina*, ed por E. Aguirre, R. Junguito y G. Miller. Bogotá, Colombia: Tercer Mundo Ed.
- Cukierman, A. (2000a). "Establishing a Reputation for Dependability by Means of Inflation Targets." *Economics of Governance* 1(febrero): 53–76.
- Cukierman, A. (2000b). "The Inflation Bias Result Revisited." Mimeo, Universidad de Tel Aviv. Disponible en www.tau.ac.il/~alexkuk/pdf/infbias1.pdf.
- Cukierman, A. (2001). "Accountability, Credibility, Transparency, and Stabilization Policy in the Eurosystem." En *The Impact of EMU on Europe and the Developing Countries*, editado por C. Wyplosz. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press.
- Cukierman, A. (2004). "Should the Bank of Israel Have a Growth Target? What Are the Issues?" Documento de Trabajo N°26-04. Universidad de Tel Aviv.
- Cukierman, A. (2005). "Keynesian Economics, Monetary Policy and the Business Cycle New and Old." *CESifo Economic Studies* 51(4): 697–728.
- Cukierman, A. (2006a). "The Limits of Transparency."



- Cukierman, A. (2006b). "Legal, Actual, and Desirable Independence: A Case Study of the Bank of Israel." En *The Monetary History of Israel*, vol. II, editado por N. Liviatan y H. Barkai. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press.
- Cukierman, A. y S. Gerlach (2003). "The Inflation Bias Revisited: Theory and Some International Evidence." *Manchester School* 71(5): 541–65.
- Cukierman, A., P. Kalaitzidakis, L. Summers y S. Webb (1993). "Central Bank Independence, Growth, Investment, and Real Rates." *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39: 95–140.
- Cukierman, A. y F. Lippi (2005). "Endogenous Monetary Policy with Unobserved Potential Output." *Journal of Economics Dynamics and Control*. 29(11): 1951–83.
- Cukierman, A. y N. Liviatan (1991). "Optimal Accommodation by Strong Policymakers under Incomplete Information." *Journal of Monetary Economics* 27(1): 99–127.
- Cukierman, A., G.P. Miller y B. Neyapti (2002). "Central Bank Reform, Liberalization, and Inflation in Transition Economies: An International Perspective." *Journal of Monetary Economics* 49(2): 237–64.
- Cukierman, A. y V.A. Muscatelli (2003). "Do Central Banks have Precautionary Demands for Expansions and for Price Stability? A New Keynesian Approach." Mimeo,
- Cukierman, A., P. Rodríguez y S. Webb (1998). "Central Bank Autonomy and Exchange Rate Regimes: Their Effects on Monetary Accommodation and Activism." En *Positive Political Economy: Theory and Evidence*, editado por S. Eijffinger y H. Huizinga. Cambridge University Press.
- Cukierman, A., Y. Spiegel y L. Leiderman (2004). "The Choice of Exchange Rate Bands: Balancing Credibility and Flexibility." *Journal of International Economics* 62 (2).
- Cukierman, A. y S.B. Webb (1995). "Political Influence on the Central Bank: International Evidence." *World Bank Economic Review* 9 (3).
- Cukierman, A., S. Webb y B. Neyapti (1992). "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes." *World Bank Economic Review* 6.
- Eijffinger, S. y E. Schaling (1993). "Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries." *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* 184(marzo): 64–68.
- Gutiérrez E. (2003). "Inflation Performance and Constitutional Central Bank Independence: Evidence from Latin America and the Caribbean." Documento de Trabajo N°03/53, Fondo Monetario Internacional.
- Kydland, F.E. y E.C. Prescott (1977). "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans." *Journal of Political Economy* 85(3): 473–91.
- Laso, Luis Eduardo, (1972): "Evolución de los Sistemas Monetarios y Bancos Centrales de América Latina, Impreso en Almacenes Editorial Co1on S.A., Guayaquil, mayo.
- Rodríguez, Fernando, (1988): "Análisis de los factores. que determinaron la creación del Banco Central del Ecuador 1914-1927, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, Facultad de Economía, Quito, octubre (tesis de grado).