



**Universidad del Desarrollo**  
Facultad de Gobierno

**Documento de Trabajo**  
**Nº4**

**“La Economía Política y el debate sobre la Estructura Institucional  
de un Banco Central: Otra mirada a la literatura”**

**Juan Pablo Couyoumdjian**

2006  
Facultad de Gobierno

# La Economía Política y el debate sobre la Estructura Institucional de un Banco Central: Otra mirada a la literatura<sup>1</sup>

## Abstract

La literatura sobre la autonomía de un banco central sugiere que puede haber buenas razones para el establecimiento de una organización institucional de este tipo; estos argumentos se derivan principalmente de problemas de inconsistencia dinámica y credibilidad. Sin embargo, en estos modelos los bancos centrales independientes sólo pueden existir porque un planificador social benevolente decide establecer instituciones de este tipo. En este sentido estos modelos no son en realidad capaces de explicar por qué existe un banco central autónomo. En este trabajo argumentamos que para explicar la razón de estas reglas debemos basarnos en consideraciones de economía política, en particular a partir de la perspectiva de la economía constitucional. Reseñamos entonces distintos modelos que reconocen que las instituciones monetarias se determinan en un ambiente político.

---

<sup>1</sup> Este trabajo fue presentado en una charla en el Instituto Universitario ESEADE (Buenos Aires, Argentina) en Octubre de 2007.

## 1. Introducción.

La literatura sobre la autonomía de un banco central estuvo muy de moda durante los años '90. El paralelismo entre las reformas institucionales implementadas en muchos países y los desarrollos teóricos sobre el tema dieron lugar a un debate tanto académico como en términos del análisis de las políticas públicas, que fue muy activo y vigoroso. Desde entonces, y en particular a lo largo de la presente década, sin embargo, pareciera que el tema se ha agotado o, para ser más preciso, el entusiasmo por seguir escribiendo y discutiendo sobre este asunto se ha estancado.

Estudios tempranos sugerían que los bancos centrales autónomos otorgaban la posibilidad de obtener una baja tasa de inflación a un mínimo costo. Por ejemplo, en un ya clásico artículo Alberto Alesina y Lawrence Summers (1993) fueron bastante elocuentes al afirmar que “while central bank independence promotes price stability, it has no measurable impact on economic performance” (151). Dicho esto, es importante recalcar que, en estricto rigor, una correlación negativa entre la tasa de inflación y el grado de autonomía de un banco central, como encontraron Alesina y Summers, no implica una relación de causalidad. Más aún, y como se deduce de estudios más completos, pareciera que esta relación es sensible a la muestra de datos empleados. Como se indica, por ejemplo, en la reseña a la literatura empírica sobre estos temas que realizaron Silvester Eijffinger y Jakob de Haan (1996), el efecto de un banco central autónomo sobre la tasa de inflación, en cuanto a promover la estabilidad de precios, se tiende a observar sólo en países desarrollados, siendo este un resultado bastante robusto<sup>2</sup>.

Si bien los problemas de medición del grado de independencia de un banco central han limitado las conclusiones que ha sido posible obtener en estudios sobre el desempeño comparativo de bancos centrales autónomos y no autónomos, en la medida que, como se ha señalado, la mayor parte de los estudios tienden a coincidir en cuanto a sus resultados principales, puede existir una sensación de que ya no queda mucho por hacer en esta área. La subjetividad envuelta en la medición de la independencia de un banco central, que necesariamente ha de contener elementos que pueden ser difíciles de plasmar en un índice simple, también tiende a crear una sensación de que nuevos estudios en esta área pueden tener una productividad marginal bastante baja. El desinterés sobre este tema que se aprecia en la literatura parece entonces explicable.

Pensamos, sin embargo, que esta impresión debe ser relativizada. Este trabajo está inspirado en la noción de que respecto del tema de la estructura institucional de un banco central todavía existen numerosas preguntas pendientes, sobre todo si el tema se examina desde la perspectiva de la economía política. El punto principal que deseamos abordar, y considerar con algún cuidado, se refiere al problema de cómo y por qué una estructura institucional determinada es adoptada por un país.

---

<sup>2</sup> Ver Eijffinger y de Haan (1996), Tablas B2 y B3. Si bien la reseña de Eijffinger y de Haan (1996) data de hace diez años y puede, por ello, parecer atrasada, es importante explicar que en este trabajo no proponemos un análisis independiente de la literatura respecto de estos temas. Una mirada más reciente a esta literatura se encuentra en el trabajo de Berger, de Haan y Eijffinger (2001).

En particular, y suponiendo que la evidencia estadística de que disponemos en la actualidad es robusta, ¿es posible concluir que una relación negativa entre la tasa de inflación y el grado de independencia de un Banco Central es un argumento suficiente para explicar el otorgamiento de la autonomía a un Banco Central? La experiencia, y la teoría de la economía política, nos indican claramente que la fundamentación de diversas políticas, o la implementación de diversas instituciones, no obedece necesariamente al “bien común”, como sea que uno defina este término<sup>3</sup>. Las políticas públicas se determinan en un ambiente político, bajo determinadas reglas del juego que constituyen el marco dentro del cual interactúan los agentes políticos. Son los incentivos y las restricciones que enfrentan estos agentes políticos (o grupos de interés que actúan a través de agentes políticos) los que importan para explicar cuáles son las políticas públicas que se adoptan, y por qué.

La relevancia de las preguntas bajo consideración, y el hecho de que estas cuestiones no hayan sido a nuestro juicio examinadas con el detenimiento que merecen nos inducen a analizar estos temas en este trabajo. El enfoque que inspira nuestro análisis, es el del programa de investigación de la economía constitucional (“constitutional political economy”). Usando el título del conocido trabajo de Geoffrey Brennan y James Buchanan (1985), la pregunta que nos interesa es examinar es cual es la “razón de las normas”, en este caso, la “razón” de un banco central autónomo. Nuestra mirada a la literatura nos mostrará que este es un tema donde se han producido algunos avances bastante importantes. Esta puede ser, entonces, un área de investigación fructífera tanto para científicos políticas como para economistas interesados en la economía política positiva.

## 2. ¿Porqué un Banco Central Autónomo?

2.1. El argumento tradicional en favor de un banco central autónomo se basa en consideraciones de credibilidad e inconsistencia intertemporal de la autoridad monetaria, siguiendo los ya clásicos trabajos de Finn Kydland y Edward Prescott (1977) y de Robert Barro y David Gordon (1983). El problema en cuestión surge porque, a pesar de cualquier compromiso que se pueda haber explicitado antes de que los agentes económicos formen sus expectativas inflacionarias, ex post la autoridad monetaria va a tener incentivos para mover la economía a lo largo de una curva de Phillips de corto-plazo. Debido a que las autoridades no se pueden comprometer creíblemente a no explotar dicha capacidad de maniobra, y dado que los agentes económicos tienen expectativas racionales, el nivel de inflación de equilibrio será sub-óptimo, lo que tiene costos sobre el nivel de bienestar social. En este sentido, la institución de un banco central autónomo permitiría delegar el manejo de la política monetaria a agentes más independientes, lo que presumiblemente eliminaría la posibilidad que tienen las autoridades económicas de un manejo estratégico de la política económica (Rogoff 1985).

Como bien ha explicado Bennet McCallum (1995, 1997), sin embargo, es importante tener presente que un banco central autónomo no resolverá el problema de un manejo discrecional de la política económica, sino que solamente lo “relocalizará”, para usar la expresión del mismo McCallum. En otras palabras, un banco central autónomo sigue teniendo la posibilidad de manejar la economía de un modo oportunista. Y, en principio, no existen incentivos que lleven a un banquero central a desaprovechar esa posibilidad. Un esquema de contratos entre el

---

<sup>3</sup> Sobre esto véase, por ejemplo, Buchanan (1979/1999).

banco central y el gobierno para asegurar una inflación baja, de forma de hacer que las remuneraciones de los banqueros centrales dependan de sus resultados en materia anti-inflacionaria o, por lo menos, sean responsables (“accountable”) de la consecución del objetivo de la estabilidad de precios, podría resolver este problema (Persson y Tabellini 1993, Walsh 1995). Pero como advierte McCallum uno debiera preguntarse qué incentivos puede tener un gobierno para hacer cumplir un contrato de este tipo en el caso de que los objetivos anti-inflacionarios no se cumplan (porque, después de todo, esto involucraría disminuir las recompensas que obtendrán los gobernadores del banco central)<sup>4</sup>.

En la medida que se introduce un componente político a estos modelos, podrían aparecer incentivos adicionales para el establecimiento de un banco central autónomo. Por una parte, en la medida que las autoridades político-económicas puedan manipular la política económica de una forma oportunista de manera de incrementar sus posibilidades de ser re-electos y permanecer en el gobierno (Nordhaus 1975, Rogoff y Sibert 1988), existirían incentivos adicionales para aislar el manejo de dicha política de las autoridades gubernativas de turno. En este caso, sin embargo, no resulta evidente que el “gobierno” y la “oposición” puedan concordar en la idea de otorgar la autonomía al banco central<sup>5</sup>. De todas formas es importante explicar que no parece que este sea un punto que haya sido considerado en la literatura sobre la autonomía de un banco central.

Manteniendo el supuesto que las autoridades económicas buscan manejar la política económica de manera de incrementar la probabilidad de ganar la próxima elección, modelos de economía política de tipo “partisano” difieren de los llamados modelos “oportunistas” en cuanto a que no suponen que todos los agentes políticos tienen los mismos gustos por la inflación y por el desempleo, y, por consiguiente, los mismos incentivos para manejar la política monetaria en una forma estratégica (Hibbs 1977, Alesina 1989)<sup>6</sup>. Presumiblemente, entonces, en este caso sí

---

<sup>4</sup> Es importante explicar que McCallum (1995, 1997) también ha cuestionado el argumento en el sentido de que un banco central necesariamente sea oportunista y discrecional en el manejo de la política monetaria. Sin embargo, en la medida que un diseño institucional busque resguardar frente al caso en que los agentes involucrados pueden hacer mayor daño, una premisa como la de McCallum, por lo menos cuando se la visualiza de forma aislada, es errónea y peligrosa. Para una discusión cuidadosa de este tipo de consideraciones, véase Brennan y Buchanan (1985), en particular su uso de la máxima de David Hume, en el sentido que “In constraining any system of government, and fixing the several checks and controls of the constitution, every man ought to be supposed a knave, and to have no other end, in all his actions, than private interest”. En términos generales, entonces, al emplearse el supuesto del homo economicus se reconoce que éste puede no constituir una caracterización realista de las motivaciones de los agentes económicos, pero se le utiliza igual ya que permite construir un diseño institucional que permite precaverse frente al caso de que efectivamente existieran truhanes (“knaves”) que se pudieran aprovechar de una situación determinada.

<sup>5</sup> Aunque véase Cukierman (1994). Este es un trabajo al que nos referiremos de nuevo más abajo.

<sup>6</sup> La literatura sobre el ciclo político-económico no considera en general la cuestión de la autonomía del banco central; una excepción la constituye el trabajo de Alesina y Gatti (1995) que postula que la institución de un banco central independiente reducirá lo que estos autores denominan la “variabilidad política” de la actividad económica (que es causada por una autoridad política interesada en ganar elecciones). La cuestión que nos interesa principalmente aquí, que es la existencia de alguna razón o motivo que lleve al establecimiento de un banco central independiente por parte de agentes políticos, no aparece, sin embargo, tratada en el artículo al que hacemos

podría esperarse que gobiernos en ejercicio de “derecha”, que de acuerdo a estos modelos prefieren una inflación baja, favorezcan el establecimiento de un banco central autónomo. Una pregunta que surgiría inmediatamente a continuación, sin embargo, es ¿qué pasa con la oposición de la coalición de “izquierda” que prefiere una inflación alta (y, presuntamente, un banco central dependiente de las autoridades políticas de turno)? ¿Es esta coalición incapaz de oponerse a la implementación de una medida de este tipo y es, por lo tanto, simplemente ignorada? En todo caso e independientemente de estos asuntos es importante apuntar que la evidencia sugiere que la correlación entre el grado de autonomía de un banco central y el nivel de espíritu partisano (“partisanship”) del gobierno en ejercicio no es tan fuerte como predice esta teoría (Bernhard 2002).

Como se puede ver, entonces, los argumentos teóricos tradicionales, con todo lo interesantes y elegantes que son, tiene problemas para explicar el origen de un banco central autónomo. En otras palabras, en estos modelos los beneficios de un banco central autónomo sólo pueden realizarse si se supone que un “planificador social benevolente” instaurara un organismo de este tipo. Pero esta explicación resulta claramente insatisfactoria desde un punto de vista de la economía política.

2.2. Además de trabajos teóricos como los ya examinados, dentro de la voluminosa bibliografía sobre la autonomía de un banco central también encontramos una serie de trabajos empíricos que tratan explícitamente sobre los determinantes de esta independencia de un banco central. Estos estudios son particularmente interesantes para nosotros porque aparentemente van al meollo del asunto que nos interesa considerar. A continuación revisaremos, pues, algunas de las principales hipótesis y resultados en este sentido que aparecen en la literatura. Antes de entrar en el tema es importante explicar que a pesar de que nuestra discusión tiene un carácter selectivo, estamos dispuestos a argumentar que nuestra evaluación general respecto de esta literatura, que referiremos más abajo, es bastante robusta.

En el último capítulo de su ya clásico trabajo, Alex Cukierman (1992) identificó una serie de variables como determinantes del grado de autonomía legal de un banco central. Como primer punto Cukierman se refiere a la influencia de la inestabilidad política sobre la independencia de un banco central. De acuerdo a Cukierman, desde un punto de vista teórico el efecto en cuestión es ambiguo. Por una parte, en la medida que una coalición gobernante presienta que va a ser derrotada (dada la variabilidad política existente), ella tendrá mayores incentivos para establecer un banco central independiente y de esa forma dejar las manos atadas a sus sucesores. Sin embargo, Cukierman también argumenta que si en una comunidad el grado de afinidad de valores cívicos es bajo, y el régimen político es inestable, una coalición podría estar dispuesta a instrumentalizar a determinadas instituciones para mantener su influencia política y económica, con lo cual la independencia efectiva de un banco central se podría ver reducida. Cukierman examina estas hipótesis empíricamente tanto por separado como de forma conjunta, utilizando dos indicadores distintos de variabilidad política. Al considerar como variable explicativa la inestabilidad de la política partidaria (“party political instability”), que se refiere al grado de estabilidad bajo un determinado régimen político, el autor encuentra que la

---

referencia. Para una discusión más detallada de la teoría de los ciclos políticos-económicos, y la diferencia que existe entre modelos que asumen expectativas racionales y los que sólo asumen expectativas adaptativas (que es una cuestión que hemos ignorado en nuestras referencias), véase Alesina, Roubini y Cohen (1997).

independencia de un banco central estaría positivamente asociada a este indicador. Por otra parte, la autonomía de un banco central sería menor mientras mayor sea la inestabilidad de un régimen político (“regime political instability”), donde esta variable busca describir el caso de regímenes donde los cambios políticos ocurren a través de medios no democráticos como golpes de estados u otros. Aunque como el mismo Cukierman explica el poder explicativo de estas variables, medidas a través del  $R^2$  de su estimación econométrica, es bastante bajo, los resultados son consistentes con las predicciones del modelo; más aún, de acuerdo a este criterio el mejor modelo es el que permite unificar ambas hipótesis. Eijffinger y de Haan (1996), por su parte, reseñan otros estudios sobre la influencia de la variabilidad política sobre el grado de autonomía de un banco central encontrando que los resultados son “mixtos” (1996, 44-47). Esto se debe en gran medida a que distintos autores tienden a usar diferentes indicadores tanto del grado de autonomía de un banco central como de inestabilidad política.

Otras hipótesis planteadas por Cukierman (1992) se relacionan con el comportamiento del gobierno, particularmente en cuanto al manejo de la política fiscal (Cukierman 1992, 450-451). Una hipótesis especialmente interesante en este sentido postula que a mayor endeudamiento del gobierno se esperaría una menor independencia de un banco central, ya que, entre otras razones, los incentivos para recurrir al señoriaje serían más grandes<sup>7</sup>. Si bien Cukierman no explora esta hipótesis formalmente, Eijffinger y de Haan (1996) reseñan la evidencia empírica respecto de la influencia de este factor argumentando que la evidencia disponible no apoyaría la tesis de Cukierman.

Una de las tesis más conocidas respecto de los determinantes de la autonomía de un banco central es la de Adam Posen (1993, 1995), quién postula que la oposición del sector financiero a la inflación es una variable fundamental en este sentido. Es interesante notar, en todo caso, que Cukierman (1992) también había especulado que a mayor tamaño y profundidad de los mercados financieros se vería una mayor autonomía del banco central; en particular su argumento se basa en que la estabilidad de precios es más valiosa en países con mercados financieros desarrollados que, de esta forma, tendrían una mayor probabilidad de tener un banco central autónomo. A diferencia de Posen, sin embargo, Cukierman no entrega evidencia de forma de sostener esta tesis. Pero este es un tema sobre el cual retornaremos más abajo.

Relacionado con esta idea es interesante notar que existen también una serie de trabajos que examinan la influencia de la “oposición a la inflación por parte del público” sobre el grado de autonomía de un banco central. Estas teorías son similares a las de Posen, y sin embargo son también algo distintas, en el sentido de que los grupos afectados, y que presumiblemente estarían dispuestos a actuar en la arena político respecto de este tema no serían necesariamente los mismos. El punto de fondo aquí ha sido destacado con lucidez por Stanley Fischer cuando escribe que:

“Central bank independence and central bank accountability are likely to keep inflation low, but formal independence and accountability will not help unless society fundamentally supports the goal of low inflation.” (1994, 40)

---

<sup>7</sup> Hipótesis alternativas consideran en vez del efecto del nivel del endeudamiento del gobierno la elasticidad de la oferta de fondos que enfrenta el gobierno, o la volatilidad a la que están expuestos los ingresos y gastos de un gobierno, y los efectos que estas variables podrían tener sobre el grado de autonomía de un banco central.



Esta observación es clave, y refleja muy bien el problema que hemos estado analizando en este trabajo. La evidencia que respecto de este punto reseñan Eijffinger y de Haan (1996) apoya la hipótesis de que a mayor oposición a la inflación más probable será encontrar un banco central autónomo, pero parece importante explicar que medir o tratar de reflejar la “oposición del público a la inflación” no parece una tarea nada de sencilla.

Desde un punto de vista algo distinto, en su trabajo citado anteriormente Cukierman (1992) había examinado el rol que el grado de indexación de una economía podría tener como determinante del grado de autonomía de un banco central. Si bien en la literatura no parece existir un consenso acerca de los efectos y del rol de la indexación en una economía, es obvio que la indexación le permite a la población de un país acostumbrarse a vivir en un ambiente inflacionario (aunque en este caso se podría esperar que la inflación fuese menos volátil)<sup>8</sup>. En este sentido, se podría esperar que la oposición a la inflación por parte del público fuera baja. Cukierman aventuraba que a mayor grado de indexación, menores serían los costos de la inflación, y menores los incentivos para instaurar un banco central autónomo (presumiblemente comprometido con la estabilidad de precios). Por desgracia, sin embargo, desconocemos si esta hipótesis ha sido examinada empíricamente.

Dado el carácter selectivo de nuestro análisis este es un buen punto para terminar<sup>9</sup>. Y es el momento también de proponer un comentario general, por cierto de tipo provisorio, acerca de esta literatura, que refleje nuestra visión respecto de esta forma de estudiar el problema que nos incumbe.

Las hipótesis que hemos revisado corresponden a trabajos interesantes que están bien enfocados en cuanto a determinar la influencia de algunas variables sobre el grado de autonomía de un banco central. Pero a su vez estos modelos constituyen en general, con pocas excepciones, especificaciones ad-hoc, sin un sustento conceptual realmente sólido<sup>10</sup>. En otras palabras, esta literatura no parece estar basada en modelos específicos (ya sean de tipo explícito o implícito) acerca del comportamiento de los actores políticos tal que, por ejemplo, se pueda explicar por qué los datos muestran una relación positiva entre la oposición a la inflación por parte del público y el grado de autonomía de un banco central. Por cierto, de alguna manera hay que testear las hipótesis alternativas respecto de los determinantes de un banco central, y en este sentido las estimaciones econométricas de Cukierman (1992) y otros no pueden ser descartadas de plano. No obstante no nos parece que los trabajos analizados sean capaces de explicar el origen de un banco central autónomo.

---

<sup>8</sup> Para un análisis de estos temas véase el interesante trabajo de Landerretche, Lefort y Valdés (2002).

<sup>9</sup> Eijffinger y de Haan (1996) examinan una serie de otros trabajos sobre los determinantes del grado de autonomía de un banco central los cuales, sin embargo, parecen menos relevantes en el contexto de nuestra reseña.

<sup>10</sup> Una excepción importante la constituye Cukierman (1994), donde el autor trata de formalizar algunos de los resultados presentados en esta sección en un modelo donde el grado de autonomía de un banco central depende de la evaluación que los agentes políticos hagan del manejo anti-cíclico de la autoridad monetaria y del manejo de la deuda pública por parte del gobierno. La proposición clave de este modelo es que a mayor nivel de inestabilidad política, mayor será el grado de autonomía que se otorgará a un banco central, siempre que exista un nivel suficientemente alto de polarización política (1994, 65).



### 3. La Economía Política de un Banco Central Autónomo revisitada.

A esta altura ya debiera resultar más que claro que, en el fondo, el problema que estamos abordando aquí es el de la importancia de endogeneizar las instituciones monetarias. Cuando analizamos la evolución coyuntural de la política monetaria muchas veces dejamos de lado este tipo de cuestiones. Pero ello no significa que sean poco importantes o incluso triviales. Muy por el contrario existen una serie de razones que sugieren la importancia de estos temas. Después de todo, la estructura de incentivos de una economía, es decir sus instituciones, son fundamentales para explicar el comportamiento de los agentes económicos y políticos y, por lo tanto, el desempeño de la economía como un todo (North 1990). En términos del problema que consideramos en este trabajo el diseño de la institucionalidad monetaria será de vital importancia para explicar la forma en que se lleva a cabo la política monetaria propiamente tal.

Si bien ya hemos examinado algunas razones que explican por qué una comunidad podría elegir tener instituciones monetarias independientes de los gobiernos de turno, los modelos reseñados hasta ahora no parecen ser modelos de equilibrio (en el sentido de un concepto de equilibrio derivado de la teoría de juegos). Por otra parte suponer que los procesos de diseño institucional son llevados a cabo por un planificador social benevolente, como también aparece en algunos de los modelos examinados, es equivalente a asumir que vienen del cielo. De ahí, entonces, la necesidad de un examen más cuidadoso de estas cuestiones.

La variabilidad de las instituciones monetarias entre países y dentro de una misma nación a lo largo del tiempo también son cuestiones que a nuestro parecer (y también para muchos de los autores cuyas contribuciones analizaremos en esta sección) merecen una explicación. ¿A qué se deben estas diferencias? Más aún, ¿cómo se explica que durante los años '90 la adopción de la institución de bancos centrales autónomos haya sido más generalizada que en otros períodos? (Bernhard 2002).

A nuestro juicio la línea de investigación que nos permite aproximarnos de mejor forma a estos temas es la agenda de la economía constitucional (“constitutional political economy”). Este programa de investigación parte de la base de que, de la misma forma en que en su vida diaria los agentes económicos toman decisiones dentro del contexto de un entorno institucional dado, en otras ocasiones toman decisiones respecto de la forma que tomarán estas instituciones (Buchanan 1987)<sup>11</sup>. Nótese, entonces, que existe una diferencia fundamental entre la política económica, que estudia los efectos de políticas alternativas en el contexto de un marco institucional determinado, y la economía constitucional, que estudia el proceso mediante el cual se llega a la determinación de las instituciones en si mismas.

En un trabajo donde aplica el enfoque de la economía constitucional al problema de la institucionalidad monetaria James Buchanan (1986) ha expuesto bien el asunto que nos interesa abordar aquí. Como disciplina positiva, la economía constitucional busca analizar dos

---

<sup>11</sup> Para evitar confusiones es importante destacar que en la terminología de la economía constitucional cualquier sistema de reglas se conoce como una “constitución”. En este sentido, el programa de investigación no está limitado a lo que se conoce coloquialmente o en términos políticos como una “constitución”.

tipos de cuestiones<sup>12</sup>. Por una parte se busca estudiar los efectos de regímenes alternativos de reglas. Este análisis comparativo de instituciones será, sin embargo, un punto que tomaremos como dado en la mayor parte de nuestro análisis. Por otra parte la economía constitucional positiva también nos invita a estudiar el comportamiento de agentes políticos y económicos cuando se llevan a cabo cambios en las reglas e instituciones que regulan un sistema social determinado. Este es el problema que nos interesa examinar en esta sección, enfocándonos en particular en algunas posibles explicaciones que puede haber para postular un movimiento en favor de un banco central autónomo. Siguiendo las bases de la teoría económica moderna, y la metodología de la misma economía constitucional, nos interesa en particular examinar modelos basados en un criterio individualista, donde los agentes económicos son las fuentes de todas las decisiones y, por cierto, también de las valoraciones envueltas en tales decisiones. Asimismo, nos interesa preservar el modelo del agente económico como un actor racional. Esta es una característica que deseamos ver salvaguardada principalmente por razones de consistencia metodológica. Dado que los modelos utilizados en el ámbito post-constitucional se basan en el comportamiento de agentes racionales, parece coherente utilizar el mismo modelo para examinar la determinación de las instituciones en sí<sup>13</sup>.

### 3.1. El rol de los grupos de interés políticos.

Intereses políticos y económicos son la fuente última de la autonomía de un banco central. Estos factores representan la fuente básica del origen y persistencia a través del tiempo de esta institución. Después de todo, ¿por qué debiera un Congresista o un Ministro votar a favor o proponer el otorgamiento de su independencia a un banco central? Reconociendo que la ideología puede ser un factor motivador de las políticas públicas, no existe ninguna buena razón por la cual uno deba esperar que una política deseable sea implementada en la práctica sólo por el hecho de que sea beneficiosa socialmente. A lo largo de los años economistas interesados en temas de economía política han argumentado precisamente en este sentido; el artículo de Buchanan con el decisor título de “Politics Without Romance” (Buchanan 1979/1999) presenta una exposición muy elocuente en este sentido<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> Sobre estos temas véase, también, Voigt (1999).

<sup>13</sup> Para un examen más detenido de estos puntos y, en general, una visión más extensa acerca de la perspectiva de la economía constitucional, véase Brennan y Buchanan (1985).

<sup>14</sup> En este sentido, el que determinados grupos políticos o económicos tengan una ideología coincidente con el “bien común” debe ser tomada justamente como una coincidencia. Pero incluso en este caso, campañas que buscan sensibilizar a la población en favor de determinadas políticas o diseños institucionales debieran partir de la base de que existe alguna evidencia concluyente que sugiere que alguna política es en determinado sentido superior a otra. En caso contrario, y si la bondad objetiva de una política en cuestión no puede ser evaluada, el argumento bajo evaluación no es más que un deseo de buenas intenciones que incluso puede corresponder veladamente a intereses de algún tipo. Sobre el peligro de implementar políticas a favor de un “bien común” que existiría independientemente de las valoraciones de los agentes afectados, véase Buchanan (1959).

En un sentido estricto este marco de referencia sugiere que serán grupos de interés los que actuarán para establecer y preservar la autonomía de un banco central. Un paso de este tipo requiere, por cierto, de alguna discusión acerca del origen y la organización de estos grupos de interés siguiendo la línea de investigación desarrollada por Mancur Olson (1965). Pero independientemente de este punto es importante reconocer que en un ambiente dinámico donde la influencia relativa de distintos grupos de interés va variando continuamente un banco central debe estar permanentemente atento para salvaguardar y mantener su autonomía. Estos factores, que aquí hemos expuesto a nivel de ideas generales, han sido desarrollados por diversos autores en diferentes modelos más o menos específicos algunos de los cuales examinaremos en la revisión selectiva que ofrecemos a continuación.

Adam Posen (1993, 1995) ha sido quizás el autor más influyente en la literatura económica en cuanto a referirse al carácter endógeno de un banco central autónomo. El punto de partida de Posen es que la inflación tiene consecuencias distributivas. En este sentido el manejo de la política monetaria y la elección de las instituciones monetarias no es un asunto trivial; en particular, si bien reducir la inflación a través, por ejemplo, del establecimiento de un banco central autónomo comprometido con la estabilidad de precios puede repercutir favorablemente a nivel de la comunidad como un todo, pueden existir algunos grupos que se vean negativamente afectados. Ello implicará que no todos los grupos de una sociedad estarán igualmente inclinados en favor de establecer un banco central autónomo. Nótese, entonces, que desde este punto de vista se puede decir que, por sí solas, regulaciones legales no serán suficientes para garantizar la estabilidad de precios. Serán, en vez, la existencia y el apoyo de grupos de interés que se oponen a la inflación los factores determinantes para explicar el éxito de un banco central en llevar a cabo un proceso de reducción de inflación (o incluso el establecimiento de un banco central de carácter autónomo)<sup>15</sup>. De acuerdo a Posen, el grupo de interés clave a considerar aquí es el sector financiero. Dados los efectos de la inflación sobre el desarrollo de un mercado financiero este grupo va a tender a favorecer la estabilidad de precios y a oponerse a la inflación; en otras palabras, el sector financiero tiene preferencias por políticas conducentes a bajos niveles de inflación. En este sentido la relación que pareciera existir entre el grado de autonomía de un banco y el nivel de inflación sería ilusoria; esencialmente, esta relación desaparecería en la medida que uno pueda controlar, en términos econométricos, por la oposición del sector financiero a la inflación.

El modelo que examinamos tiene, entonces, una clara predicción que puede ser testada formalmente. Se debiera esperar que exista una correlación positiva entre lo que Posen llama la “oposición del sector financiero a la inflación”, y el grado de autonomía de un banco central. Además, debiera existir una correlación negativa entre esta variable de oposición a la inflación y la tasa de inflación misma.

La construcción de los índices de oposición del sector financiero a la inflación, como la elaboración de los índices que miden la autonomía de un banco central, son asuntos esencialmente subjetivos, que pueden tener consecuencias no triviales, pero sobre los cuales no entraremos a discutir aquí. Abstrayendo entonces de estas cuestiones y considerando directamente la evidencia presentada por Posen uno encuentra que los resultados parecen

---

<sup>15</sup> Como escribe Posen, “Central bank independence can insure price stability when effective opposition to inflation establishes it as a policy goal” (Posen 1995, 256).

apoyar sus hipótesis. El trabajo que revisamos sugiere pues, de forma importante, que no existen “recetas mágicas” para lograr tasas de inflación bajas; el establecimiento de un diseño institucional determinado no bastará, por sí sólo, para lograr el presumiblemente deseado objetivo de estabilidad de precios. Como lectores interesados en temas de la economía constitucional se habrán percatado, este es un tema que ha sido discutido extensamente en otros ámbitos; en particular en la literatura que destaca los incentivos que debe contener un diseño institucional para que éste sea acatado, o sea donde las reglas sean diseñadas de forma de inducir su cumplimiento (para que sean “self-enforcing”). Lo que se busca es que una institución sea una convención o un equilibrio en un juego de coordinación donde existen múltiples equilibrios posibles (Weingast 1995, Ordeshook, 1992, Hardin 1989). Si bien esta forma de analizar el problema parece distante de la idea de las instituciones como “contratos sociales” es importante notar que ella permite acentuar la idea de un equilibrio institucional, que es un tema muy importante en sí mismo.

En un interesante trabajo anterior incluso a las contribuciones de Posen, John Goodman (1991) ha propuesto un modelo esencialmente político acerca de la determinación del grado de autonomía de un banco central. El punto de partida de Goodman es que agentes políticos y banqueros centrales pueden tener diferencias respecto de los objetivos de la política económica, y por lo tanto acerca de cómo se debiera manejar la política monetaria. En otras palabras, en el modelo de Goodman la política económica estará determinada por la interacción de distintas “coaliciones sociales”, que pueden tener preferencias diferentes acerca de cómo proceder respecto de estas materias. En cuanto al problema particular que nos concierne, esto implica que el grado de autonomía de un banco central estará determinado por la influencia relativa de las coaliciones que están a favor y en contra de la inflación. Como parece natural, en la medida que la coalición que prefiere un escenario donde exista una inflación baja sea más fuerte o exitosa, mayor será la probabilidad de encontrar la instauración de un banco central autónomo. Este aspecto no es, sin embargo, suficiente. Goodman argumenta que se requiere, además, que los agentes políticos, que representan a las coaliciones en sus actividades políticas, tengan un horizonte de decisiones relativamente corto. Efectivamente parece bastante razonable esperar que agentes que van a estar poco tiempo en el gobierno estarán más dispuestos a perder grados de autonomía en el manejo de la política económica estableciendo lo que en realidad constituye una forma de “amarre” institucional<sup>16</sup>.

De acuerdo a Goodman, en un escenario como este preservar la autonomía de un banco central una vez que ella ha sido otorgada será un asunto no menor. Los banqueros centrales, si bien son agentes autónomos, deberán manejarse diestramente en el ambiente esencialmente político en el cual actúan porque en caso contrario, y en particular si sus políticas difieren de forma sustancial de las del gobierno de turno, podrían poner en jaque dicha autonomía. En particular deberán ser capaces de buscar y concitar apoyo en la sociedad y comprender que en ocasiones puede ser mejor acomodarse y ceder a presiones políticas en vistas de preservar su independencia legal. En todo caso Goodman argumenta que mantener la autonomía de un banco central es más fácil que establecer dicha independencia en un sentido original (1991,

---

<sup>16</sup> Nótese que en este sentido este argumento no necesariamente considera el amarre institucional (“self-binding”) como algo voluntariamente ventajoso para una coalición gobernante. Para una evaluación de visiones diferentes en este sentido, véase Elster (2000).

335), porque una vez establecida ésta, las interacciones sociales deben considerar la existencia de un agente adicional, lo que implica que un cambio institucional no será neutral.

Este modelo es particularmente interesante al enfatizar la dimensión política de la autonomía de un banco central<sup>17</sup>. Sin embargo existen diversas cuestiones, algunas bastante importantes, que requieren de un tratamiento más acabado dentro de este argumento. En particular el punto de cómo se forman las coaliciones consideradas parece incompleto. Asimismo quizás sería necesario discutir sobre el problema de agencia que podría existir respecto del comportamiento de los representantes de estas coaliciones y sus principales.

Geoffrey Miller (1998) también propone una teoría acerca del grado de independencia de un banco central que depende críticamente de la existencia de grupos de interés. Sin embargo el modelo de Miller es fundamentalmente diferente en cuanto a que visualiza el mercado político de una forma bastante particular, donde la extracción de rentas a-la McChesney (1987)<sup>18</sup> aparece como una actividad disponible e incluso deseada y preferida, por parte de los agentes políticos. Específicamente Miller considera una situación donde los agentes políticos tienen incentivos para crear inflación no-anticipada, ya que ésta permite desarmar arreglos específicos alcanzados por ellos con distintos grupos de interés. De acuerdo a este autor subsidios, transferencias, o impuestos y regulaciones que están expresados en términos de precios nominales constituirían algunos de los acuerdos más comunes de este tipo. Crear un proceso inflacionario otorga, entonces, los incentivos a los agentes políticos para renegociar estos acuerdos y volver a extraer rentas de estos grupos de interés que buscan tratos especiales<sup>19</sup>. El punto clave en este argumento es que los agentes políticos tienen un problema de consistencia temporal; ex ante quieren “vender” estas transacciones que crean rentas para los grupos de interés (y, por cierto, para ellos también), pero ex post prefieren renegar y volver a negociar con los grupos de interés.

Es interesante notar que en estricto rigor los agentes políticos no tienen que crear una inflación no anticipada de forma de extraer rentas. En la medida que puedan efectuar una amenaza creíble en el sentido de que generarán un proceso inflacionario incitarán un proceso de lobby por parte de los grupos que se verían afectados, lo cual que les generará rentas. Por cierto, generar el proceso inflacionario de vez en cuando ayudará a que el factor amenaza sea en realidad creíble (Miller 1998, 443-444). Con todo, el argumento general se basa en que un proceso inflacionario de tipo no anticipado sería una forma particularmente buena a disposición de los agentes políticos para lograr extraer rentas de grupos de interés interesados en tener un tratamiento especial a través de transferencias u otras ventajas expresadas en

---

<sup>17</sup> Goodman (1991) reseña incluso alguna evidencia acerca de cómo tres bancos centrales europeos se han manejado a través del tiempo y que sería consistente con esta teoría.

<sup>18</sup> En el modelo de McChesney (1987) los agentes políticos no sólo buscan ser “brokers” que redistribuyen recursos a distintos grupos de interés (generando de esta forma rentas para estos grupos), sino que buscan, derechamente, extraer rentas de los agentes económicos privados. Este es un concepto que es entonces desarrollado por el autor en el contexto de la teoría económica de la regulación.

<sup>19</sup> El proceso mediante el cual los agentes políticos pueden crear un proceso inflacionario es, de acuerdo a Miller, a través de devaluaciones cambiarias, o a través de la aprobación de programas fiscales expansivos.

términos de precios nominales. Y el establecimiento de un banco central autónomo le otorgará, entonces, la posibilidad a los agentes políticos a comprometerse a que no habrán sorpresas inflacionarias<sup>20</sup>.

Este modelo deja algunas interrogantes respecto de por qué otras alternativas para preservar la vigencia de arreglos que involucran una transferencia de rentas a determinados grupos de interés, y que podrían estar a disposición de las partes interesadas, no son utilizadas. Pero más que esto, este modelo presenta una visión muy poco romántica de la política que lleva a la cuestión más fundamental acerca de la naturaleza misma del “mercado” político y de la institucionalidad que la rige. Sobre esto existen visiones encontradas que constituyen, esencialmente, distintas formas de modelar el proceso político; en esta línea las contribuciones de Wittman (1995) y Buchanan (1979) representan dos perspectivas opuestas particularmente interesantes de examinar.

### 3.2. Los efectos de la institucionalidad política.

En la medida que una variable de especial relevancia dentro del problema que analizamos la constituye las decisiones adoptadas por agentes políticos, parece de la mayor importancia considerar la institucionalidad dentro de la cual se llevan a cabo estas decisiones. La aproximación de Delia Boylan (1998, 2001) respecto de examinar detenidamente el entorno institucional en el cual se llevó a cabo el otorgamiento de la autonomía a los bancos centrales de Chile y México es particularmente interesante en este sentido y será examinado en más detalle más abajo. Pero existen también otros trabajos en esta línea que merecen ser considerados con algún detenimiento.

En un interesante trabajo en esta línea Susanne Lohmann (1998) ha argumentado que el carácter federalista del sistema político alemán es un factor importante en explicar el grado de autonomía que tenía el Bundesbank en Alemania. Siguiendo una intuición como la analizada anteriormente, Lohmann parte de la base de que grupos políticos pueden amenazar la estructura o existencia de un banco central autónomo si este no les es acomodaticio. Pero el éxito que tengan en esta tarea dependerá críticamente de la estructura política-institucional de un país.

Dentro del caso específico que analiza, Lohmann explica que la legislación que regía al Bundesbank era una ley de carácter federal, a la vez que la estructura organizacional del banco era de tipo descentralizada, en base a una sede central y a una serie de bancos centrales regionales. El punto clave a considerar es que el Bundesbank es dirigido por un consejo donde hay representantes de los bancos centrales regionales y, minoritariamente, miembros designados por el gobierno federal. Por otra parte es particularmente importante tener en cuenta que la cámara baja del congreso, el Bundesrat, que está formada por congresistas que son delegados de los estados regionales, tiene un poder de veto sobre cambios en la legislación

---

<sup>20</sup> Como explica Miller, su artículo tiene mucho en común con el conocido modelo de Landes y Posner (1975) en el cual un poder judicial independiente otorga “durabilidad” a arreglos alcanzados por grupos de interés en el proceso legislativo.



que regula la institucionalidad monetaria. En otras palabras, una de las cámaras legislativas no sólo tiene derecho a veto sobre modificaciones a la ley del Bundesbank sino que además sus miembros tienen, como representantes de los gobiernos regionales, una participación en la organización descentralizada que es el Bundesbank.

Lohmann sostiene que la capacidad del gobierno federal de influir en política monetaria depende no sólo de su popularidad, sino que de este poder de veto y de si el control de ambas cámaras legislativas está dividido o no (en términos de la influencia de los partidos políticos). Dado un determinado nivel de disciplina partidaria (que en el caso alemán sería bastante alto), si el partido de gobierno controla ambas cámaras, la probabilidad de controlar o influir sobre el banco central aumenta. Esto da lugar a una hipótesis verificable en términos empíricos; ¿existe una relación entre variables relacionadas al manejo de la política monetaria y el control partidario del congreso? Los resultados de Lohmann sugieren que la independencia del Bundesbank aumentaría en la medida que menor sea el número de miembros del Bundesrat que apoyan al gobierno federal. En otras palabras, la independencia efectiva del Bundesbank habría variado a pesar de que la independencia legal permanecía constante. Esto es interpretado por la autora como indicación de que la evolución de la independencia efectiva habría respondido a las preferencias de los votantes, expresadas puntualmente en este caso en la composición en términos de partidos políticos de los miembros del parlamento<sup>21</sup>.

Dentro de la misma línea de investigación Peter Moser (1999) nos recuerda que si bien la independencia legal de un banco central se otorga por ley, esta puede ser removida por ley de la misma forma en que fue otorgada. Como explica Moser, “With the exception of some kind of opportunity costs for legislators, the legally independent central bank is in fact dependent on the legislators who can change the law” (1999, 1571). El punto importante a tener presente en este contexto, sin embargo, es que la existencia de diversos mecanismos institucionales, en particular la presencia de equilibrios y contrapesos, pueden restringir a los legisladores en cuanto a su capacidad de cambiar las reglas vigentes en una comunidad a su parecer. Un ejemplo en este sentido lo constituye un poder legislativo bicameral, donde ambas cámaras tienen un poder de veto sobre la legislación. Desde un punto de vista más general, un sistema legislativo que contenga a lo menos dos jugadores (con preferencias distintas) con poder de veto, involucrará que tratar de modificar la independencia de un banco central tendrá mayores costos. Bajo estas condiciones es posible esperar, entonces, que un banco central autónomo sea más creíble.

Una vez más, esta teoría tiene predicciones definidas que pueden ser testeadas. Al regresionar diversas medidas de la autonomía de un banco central con el nivel de los equilibrios y contrapesos existentes en el diseño institucional Moser encuentra una relación positiva entre estas variables. Este trabajo entrega, pues, una explicación respecto de cómo agentes políticos, responsables de la política económica, pueden comprometerse a mantener y preservar la autonomía de un banco central, cuestión que es de la mayor importancia. Pero como explica el mismo Moser, este estudio presenta también un argumento económico de tipo más general a

---

<sup>21</sup> Lohmann argumenta también que la evidencia entregada por Banaian et al (1986), que encuentran una relación positiva entre una estructura de gobierno federalista y el grado de independencia de un banco central sería consistente con su hipótesis.



favor de un sistema político de equilibrios y contrapesos; estas variables institucionales otorgan a un agente la posibilidad de comprometerse creíblemente a una política económica.

En una serie de trabajos William Bernhard (1998, 2002) ha analizado el tema que nos interesa tratar considerando a los partidos políticos como determinantes importantes de la “oferta” de un banco central autónomo. De acuerdo a Bernhard, en una democracia representativa de tipo parlamentario, la delegación de la política económica puede crear conflictos políticos dentro de una coalición gobernante. Esto se produciría por la existencia de problemas de agencia entre los legisladores y el gabinete ministerial dada la discreción de que disponen estos últimos en el manejo de la política económica. Como explica Bernhard, en casos de gran insatisfacción en estas materias los congresistas pueden incluso disolver el gabinete, lo que podría implicar el término de la coalición gobernante.

Un banco central autónomo sería, entonces, una institución que puede ayudar a que partidos políticos mantengan sus coaliciones, ya que les quita algún poder de discreción a los miembros de un gabinete. Este es un punto importante para los agentes políticos que, presumiblemente, buscan ser reelegidos y mantenerse como coalición gobernante. Así, los políticos estarían más interesados en promover un banco central autónomo cuando la existencia de conflictos potenciales sobre la política monetaria amenaza la estabilidad del gobierno y su probabilidad de permanecer en el gobierno.

Este argumento de tipo político sería, de acuerdo a Bernhard, clave para explicar el “timing” de las reformas a la institucionalidad del banco central que se han visto en las últimas décadas. Más aún, la evidencia que presenta Bernhard, ya sea a través de un análisis de casos como a través de un estudio econométrico, apoya su hipótesis.

Un punto importante a tener presente, sin embargo, es que la delegación de la política monetaria no es la única forma de reducir los roces dentro de una coalición gobernante y extender su viabilidad a través del tiempo (en términos de ganar elecciones). Después de todo, ¿qué incentivos reales pueden tener legisladores de levantarse contra su propia coalición y llevar a una potencial derrota electoral? La historia electoral de las naciones muestra que quizás ello no es tan raro como nos imaginamos, pero claramente el argumento no es tan directo y sencillo como parece a la luz del razonamiento de Bernhard.

### 3. 3 Consideraciones de economía política internacional.

En un interesante trabajo Sylvia Maxfield (1997) ha remarcado en la coincidencia observada entre el otorgamiento de la autonomía a bancos centrales por parte de muchos países en vías de desarrollo a lo largo de la década de los '90, y las necesidades de financiamiento exterior que presentaban muchas de estas naciones. El punto de partida del análisis de esta autora radica en la observación de que la mayor integración de los mercados financieros internacionales implica que los costos de una política monetaria ineficiente será, en general, más elevado que en un escenario donde los flujos de capitales financieros son más limitados<sup>22</sup>.

---

<sup>22</sup> Ello se produce por la volatilidad cambiaria que estaría asociada a un manejo ineficiente o errático de la política monetaria que también estaría asociado a una volatilidad en los flujos de capitales.

A partir de esto Maxfield argumenta que el otorgamiento de la autonomía al banco central puede ser una estrategia adecuada para países que manifiestamente buscan indicar (“signal”) su solvencia financiera a inversionistas o agencias extranjeras. En la medida que la autonomía está asociada, por ejemplo, a limitar en alguna forma el financiamiento de los déficits fiscales, parece razonable pensar que una medida de este tipo efectivamente podría cumplir con los objetivos citados. Por otra parte, la evidencia de tipo anecdotal sugiere también que los participantes en los mercados financieros de países desarrollados efectivamente se preocupan de estos temas.

Pero Maxfield no sólo presenta un argumento general en estas líneas, sino que también avanza una serie de hipótesis refutables respecto de su modelo. En particular la autora postula que la probabilidad que un país busque inspirar solvencia a través del otorgamiento de la autonomía a su banco central es función de cuatro variables (1997, 35). Como parece evidente, los requerimientos de financiamiento externo que puede presentar un país, y que están asociados a una situación frágil en la balanza de pagos, constituye un primer factor en este sentido. Evidencia preliminar recolectada por la autora indica que países que presentan bajas razones de deuda externa a exportaciones (excluyendo, sin embargo, el caso de países africanos que no tienen mayor acceso a los mercados de capitales internacionales) tienden a tener bancos centrales no autónomos. Por otra parte, la efectividad esperada del “signaling” también es una variable importante a tener presente; después de todo, como explica Maxfield, si la oferta global de fondos es mayor que la demanda, no parece necesario tener que hacer esfuerzos muy especiales para indicar recibir financiamiento externo. En tercer lugar, la estabilidad en sus cargos de los agentes políticos domésticos también podría ser una variable relevante en este sentido. Mientras mayor sea el horizonte de las autoridades políticas y económicas en sus cargos, menor sería la necesidad que ellos tendrían de mantener un control estricto sobre la política monetaria de forma de inducir un ciclo político-económico y asegurar sus posibilidades de reelección. Finalmente, a mayor regulación financiera en el mercado doméstico, menor sería la necesidad de un país de tener que recurrir a financiamiento externo. El argumento en este punto se refiere a que si para colocar su deuda un gobierno enfrenta un mercado doméstico virtualmente cautivo, no necesitaría recurrir a los mercados internacionales para financiar sus déficits.

Es importante explicar que no obstante la validez de estos factores como determinantes del otorgamiento de la autonomía a un banco central en el modelo descrito, estos más que nada postulan que son las percepciones de los agentes políticos respecto de estos temas las variables verdaderamente importantes. Sólo si los agentes políticos esperan que el otorgar la autonomía al banco central efectivamente señala solvencia, es que procederán en ese sentido. Cuando el problema aparece expuesto en esta forma, entonces, pareciera que el modelo de Maxfield pierde algo de su poder predictivo. De la misma forma es posible preguntarse quiénes son, exactamente, los agentes que querrían hacer “signalling”, y qué incentivos exactos podrían tener en este sentido. Más que nada, sin embargo, parece que esos comentarios ofrecen una invitación a modelar más formalmente los argumentos expuestos por Maxfield. Este modelo tiene también dos particularidades que es importante tener presente. Por una parte, es importante considerar que el argumento respecto de los efectos de la globalización de los mercados financieros sobre el otorgamiento de la autonomía a un banco central parece estar acotado principalmente a países en vías de desarrollo. Ello es importante de tener en cuenta al analizar la validez del modelo considerado. Por otra parte el argumento expuesto pareciera

sugerir que la única variable que consideran los inversionistas y agencias internacionales es la señal que transmite el establecimiento o la existencia de un banco central autónomo respecto de la solvencia de un país. No está claro, sin embargo, que esto sea suficiente. Pero aunque sólo se preocuparan de la política monetaria, ¿se requiere además alguna garantía de que un banco central autónomo ha de ser más eficiente en el manejo de la política monetaria? Si este fuera el caso, estaríamos en una situación donde habría que volver a incorporar algunas de las racionalizaciones clásicas para el establecimiento de un banco central.

### 3.4 Sobre el otorgamiento de la autonomía al Banco Central de Chile.

El Banco Central de Chile fue originalmente instituido en 1925; como es bien sabido su creación surgió a partir de uno de los proyectos presentados por la misión de asesoría a nuestro país encabezada por el profesor Edwin Walter Kemmerer, y que buscaba reestructurar la institucionalidad del sistema monetario y financiero nacional. La autonomía del Banco Central de Chile, por otra parte, sólo fue consagrada a través de la ley 18.840, publicada en el Diario Oficial el 10 de Octubre de 1989, que fijó el texto de la ley orgánica constitucional del Banco Central<sup>23</sup>.

A partir del otorgamiento de su autonomía, el Banco Central de Chile se ha ganado, mercedamente, un reconocido prestigio tanto en el país como en el exterior. Sin embargo es importante recordar que en su momento la idea de establecer un banco central independiente fue considerada fuertemente controversial<sup>24</sup>. El punto conflictivo que nos interesa considerar aquí se relaciona específicamente con el “timing” de esta reforma. Este hecho representa, en realidad, una cuestión problemática; ¿había alguna razón técnica por la cual esta reforma institucional se haya llevado a cabo justamente en ese momento? ¿Cómo y por qué se produjo el cambio de opinión que hemos visualizado respecto del rol del banco central autónomo en la economía chilena? Estas son, justamente, las preguntas que analiza Delia Boylan en una serie de trabajos académicos (Boylan 1998, 2001).

De acuerdo a Boylan el establecimiento de un banco central autónomo en Chile hacia fines del gobierno del General Augusto Pinochet no habría sido coincidencia. Desde un punto de vista más amplio Boylan relaciona esta medida con la existencia de legados institucionales, o enclaves por parte de gobiernos autoritarios que están en un proceso del traspaso de su mando<sup>25</sup>. De esta forma el otorgamiento de la autonomía al Banco Central de Chile habría

---

<sup>23</sup> La ley en cuestión se encuentra disponible en la página-web del instituto emisor, en <http://www.bcentral.cl/esp/fuyorg/leyorganica/>

<sup>24</sup> Una crítica especialmente frecuente se refería al hecho de que un banco central autónomo institucionalizaría un equipo “paralelo” al equipo económico del gobierno. Estos sentimientos se pueden desprender incluso de debates académicos reseñados en revistas nacionales. El número 77 de la revista *Cuadernos de Economía* correspondiente al año 1989, dedicado precisamente a este tema, evidencia claramente estas diferencias de opinión.

<sup>25</sup> Esta es una literatura muy fértil en el campo de la ciencia política. Boylan presenta una cuidadosa revisión de estos temas; ver, especialmente, el Capítulo 3 de Boylan (2001).

creado una institución aislada (“insulated institution”), y lo que habría buscado el gobierno militar era justamente atar las manos de sus sucesores<sup>26</sup>.

El modelo general en el cual Boylan inserta su explicación parte de la base de que son las preferencias de los gobiernos autoritarios lo que determina la necesidad de crear algún tipo de enclave institucional para restringir el comportamiento de sus sucesores. Desde un punto de vista conceptual los regímenes autoritarios pueden, por una parte, responder a los intereses o, por lo menos depender del apoyo, de lo que Boylan denomina un capital protegido, que quizás podríamos calificar como intereses corporativistas. Pero también pueden depender del apoyo de un sector empresarial inserto en una economía globalizada. El punto importante de notar aquí es que en este último caso la transición a un sistema democrático podría representar riesgos no menores para los intereses de los grupos más influyentes. Estas disímiles consecuencias se derivan de las diferencias en el ámbito de las políticas distributivas que pueden existir entre una democracia y un gobierno autoritario. De acuerdo a Boylan, el hecho de que en un régimen democrático las autoridades deben prestar atención a los intereses de los votantes implicará que las políticas públicas tendrán un componente redistributivo importante<sup>27</sup>. Ahora bien, cuando los empresarios deben competir en una economía globalizada ellos estarán particularmente interesados en la preservación de la estabilidad macroeconómica. En la medida que en una democracia exista una mayor probabilidad de que se implementen políticas distributivas que pueden afectar la referida estabilidad, una transición desde un régimen autoritario a una democracia supondrá un riesgo para estos sectores empresariales. La estrategia de establecer una institucionalidad monetaria aislada de los vaivenes del ejercicio de la democracia parecería, entonces, una alternativa interesante.

El modelo de Boylan se basa, pues, en la inminencia de la transición política, en las fuentes de apoyo del gobierno autoritario que deja el poder, y en las políticas económicas que podría adoptar un régimen democrático en contraposición a las implementadas en un gobierno autoritario.

Los efectos de la liberalización económica sobre el surgimiento de un sector empresarial en Chile son ampliamente conocidos. El tema que parece más interesante de considerar al analizar la evolución de la institucionalidad monetaria en Chile se refiere a las dudas existentes hacia fines de los años ‘80 respecto de las políticas económicas que se adoptarían en un eventual gobierno de la “Concertación de Partidos por la Democracia”, como se llamaba el conglomerado opositor al régimen autoritario. A este respecto, y como bien explica Boylan, a pesar de las señales enviadas por los equipos económicos de la Concertación, durante estos años existía un no despreciable grado de incertidumbre respecto de las políticas a implementar por un eventual gobierno de esta coalición. El carácter mismo de este referente generaba un elemento importante de sospecha, ya que las diferencias en el seno de la Concertación respecto

---

<sup>26</sup> Como escribe Boylan, “The general theme [proposed here] is one of institutional autonomy as a form of political insulation” (2001, 23). Nótese que en este sentido el argumento de Boylan se basa en el conocido trabajo de McCubbins, Noll y Weingast (1987), que representa una contribución seminal en la literatura sobre los incentivos que pueden tener los agentes políticos para establecer una burocracia independiente de consideraciones partisanas.

<sup>27</sup> Aunque ella no lo explicita, este argumento de Boylan podría estar basado en un modelo del votante mediano, a-la Meltzer y Richard (1981).

de temas económicos era un asunto real y notorio. Esto, a su vez, llevó a algunas ambigüedades en el programa económico de la Concertación, en particular en cuanto al establecimiento de un modelo de “crecimiento con equidad” y a la necesidad de enfrentar la “deuda social” derivada de la política económica del gobierno militar (Boylan 2001, 102-106)<sup>28</sup>.

Esta situación explicaría, entonces, la urgencia para abordar este tema por parte del gobierno militar. Dicho esto es interesante notar que la autora refiere antecedentes contrapuestos respecto del alcance del envío del proyecto en cuestión después del Plebiscito de 1988; por un lado algunas de sus fuentes (que corresponden a entrevistas anónimas) argumentaban sobre el carácter programado de estas reformas, mientras otras aducían un carácter oportunista de las mismas (id, 110-112). La autora otorga, sin embargo, un peso especial a la evidencia en el sentido de que la legislación otorgando el carácter autónomo al banco central sólo haya entrado en vigencia en diciembre de 1989, días antes de la elección presidencial que de acuerdo al cronograma constitucional se llevó a cabo ese año, y al hecho que la composición del primer Consejo de la institución autónoma se postergó hasta que se hubo conocido el resultado del Plebiscito. Nótese, adicionalmente, que aunque el tema puede tener una serie de otras aristas, la condicionante política que remarca Boylan podría explicar, también, por qué a pesar de que la idea de un banco central autónomo fue discutida en el seno del gobierno del General Pinochet durante los años '70 y principios de los años '80, al final estas ideas no fructificaron en ese momento, aunque, por otra parte, es importante destacar que la Constitución de 1980 efectivamente recogió las bases de esta idea<sup>29</sup>. Como fuere, esperar y postergar la reforma de la institucionalidad existente también involucraba un peligro para el gobierno militar. Después de todo, si el desenlace del Plebiscito era desfavorable al gobierno era bastante probable que el gobierno saliente hubiere tenido que negociar con la oposición. La autora señala que este hecho es sugerente respecto de la confianza que el General Pinochet tenía respecto de sus posibilidades en el Plebiscito (113). Pero, ¿se habría llevado a cabo la reforma si el “sí” hubiera ganado en el referido Plebiscito? Boylan piensa que la respuesta es afirmativa, pero que esta reforma institucional hubiera tenido una forma más que nada “cosmética” (id).

Un punto particularmente interesante de esta argumentación tiene que ver con el análisis de la conducta de la Concertación frente a este cambio institucional una vez que se produjo la derrota del General Pinochet en el Plebiscito y la victoria del candidato de la coalición, Patricio Aylwin, en las elecciones presidenciales de 1989. Los argumentos de Boylan a este respecto parecen, sin embargo, contradictorios. Por una parte la autora argumenta que el gobierno entrante no contaba con los votos para cambiar esta situación, la cual consistía entonces en una restricción vinculante que se mantendría independientemente de la voluntad de las autoridades del poder ejecutivo (133). Además en el país ya existía, por esta fecha, un sector empresarial consolidado que habría estado dispuesto a servirle de soporte al banco central

---

<sup>28</sup> Para una visión algo distinta, remarcando la convergencia existente entre el programa económico de la Concertación y la política económica del gobierno militar, véase Edwards y Edwards (1991), pp. 222-226. La diferencia entre estas visiones se encuentra, probablemente, en el momento del tiempo en la cual los distintos autores recogen la visión económica de la Concertación.

<sup>29</sup> Para una narrativa acerca de la evolución de estas ideas, y sobre las discusiones que habrían surgido en el gobierno militar acerca de su viabilidad, véase Boylan (2001), pp. 88-91. Para Boylan la relativa vaguedad de las normas constitucionales sobre esta materia sería una señal de las diferencias de opinión existentes en el seno del propio gobierno sobre este tema.

autónomo (134). Pero Boylan también plantea que una vez que esta institucionalidad ya existía, su fortalecimiento otorgaba un grado no menor de credibilidad en cuanto al manejo de la política económica por parte de las nuevas autoridades (57, 134-135)<sup>30</sup>. En otras palabras (y de forma similar al argumento de Maxfield en cuanto a la significación de “indicar”-“signal” responsabilidad en el manejo de la política económica), existían importantes razones por las cuales el gobierno de la Concertación estaba interesado en preservar el esquema de un banco central autónomo, aún cuando se reconoce que este diseño institucional bien pudo haber restringido el manejo económico del nuevo gobierno. La “paradoja” de la persistencia de este esquema de institucionalidad monetaria es, entonces, un tema donde se mezclan distintos tipos de consideraciones<sup>31</sup>.

El argumento general de Boylan que examinamos es, ciertamente, interesante y de una aplicabilidad bastante más amplia que la referida a la institucionalidad monetaria de una nación<sup>32</sup>. Pero justamente a la luz de esto es importante tener presente que antes del establecimiento de un banco central autónomo el entorno institucional chileno ya presentaba una serie de instituciones que podrían denominarse como “enclaves”<sup>33</sup>. Más aún, parece relevante notar que, como ha argumentado Robert Barros (2002), en muchos ámbitos las reformas institucionales implementadas por el gobierno militar terminaron por restringir la capacidad de maniobra del propio gobierno<sup>34</sup>. Sin desmerecer los trabajos que revisamos, un argumento de este tipo parece introducir algún grado de aprensión sobre algunas de las conclusiones de Boylan.

#### 4. En suma.

Al concluir sus discusiones sobre la economía política de un banco central autónomo en su por lo demás interesante libro, Alesina, Roubini y Cohen (1997) advertían que “the institutional choices that are optimal with a social planner may be suboptimal in the world of politics”

---

<sup>30</sup> A este respecto vale la pena considerar que Edgardo Boeninger, quién fue Ministro Secretario General de la Presidencia durante el gobierno de Aylwin, ha explicado que para los gobiernos de la Concertación ganar credibilidad en cuanto al manejo de la política económica implicó muchas inversiones en confianza (Boeninger 1992).

<sup>31</sup> Como escribe Boylan, “The relevant question is not whether the democrats would have chosen to forgo the stable economic environment in the country but, rather, whether they would have preferred an outcome that would have enabled them to do more to achieve their programmatic agenda” (2001, 127).

<sup>32</sup> Boylan (2001) propone que un modelo de este tipo también podría explicar el otorgamiento de la autonomía al Banco de México en 1993. Para una visión distinta respecto de este episodio, véase Maxfield (1997).

<sup>33</sup> Por cierto, después de la derrota del Plebiscito de 1988 esta tendencia continuó, dando pie a muchas interpretaciones que destacaban el carácter oportunista de estas reformas.

<sup>34</sup> Este trabajo nos recuerda la evolución del pensamiento de Jon Elster, quién había estudiado el tema del “precommitment” y del “self-binding” en su clásico *Ulysses and the Sirens* (1979). Un par de décadas más tarde, sin embargo, Elster se corrige y escribe un nuevo trabajo titulado *Ulysses Unbound* (2000). En este nuevo trabajo Elster comienza con la cita a un historiador noruego quién afirma que “In politics, people never try to bind themselves, only to bind others” (Elster 2000, ix).



(224). A la luz de un análisis de economía política constitucional una observación como esta parece evidente y no merece ser siquiera destacada.

En términos generales nuestra mirada selectiva a la literatura sobre la autonomía de un banco central nos deja varias lecciones. Aún si aceptamos que los bancos centrales autónomos son beneficios desde un punto de vista social (es decir, sin entrar a discutir este asunto), hemos visto como los argumentos tradicionales de credibilidad e inconsistencia intertemporal no son capaces de explicar el surgimiento de una institucionalidad monetaria de este tipo. En vez son argumentos de economía política los que nos ayudan a entender las razones detrás del establecimiento de determinados esquemas institucionales o de la implementación de ciertas políticas. En particular en este trabajo hemos destacado la importancia de considerar el punto de vista de la economía constitucional para estudiar el comportamiento de agentes racionales que buscan llevar a cabo cambios en las reglas e instituciones que orientan las actividades económicas en una sociedad. Desde otro punto de vista, nuestra exploración también nos recuerda que las leyes por sí mismas no son necesariamente el factor más importante en este sentido. La autonomía de un banco central se puede quitar de la misma forma que fue otorgada; lo que importa es la interacción entre factores económicos y políticos que en un sentido casi literal sostienen a un banco central autónomo.

Al terminar, vale la pena una referencia acerca de un ámbito de la economía constitucional que no hemos abordado aquí, y que se refiere a un análisis de los efectos de regímenes alternativos de reglas. Las discusiones de política monetaria muchas veces toman la institucionalidad monetaria existente como un dato. Como los expertos en teoría monetaria notarán inmediatamente, sin embargo, este es un tema donde hay muchas alternativas<sup>35</sup>. Advertir este punto lleva inmediatamente al reconocimiento de que distintos mecanismos institucionales pueden tener distintas consecuencias. Este es precisamente el punto de una segunda parte del programa de la economía constitucional positiva, y su examen cuidadoso también parece una cuestión digna de un estudio más acabado.

---

<sup>35</sup> En esta línea véase, por ejemplo, el volumen editado por Yeager (1962), o el argumento de Hayek (1976). Por otra parte está el muy interesante tema de la sustitución de un banco central por diversos esquemas cambiarios; por ejemplo, por un sistema de tipo de cambio fijo en el contexto de una economía abierta; para un análisis de estos temas desde una perspectiva de economía política véase Bernhard, Broz y Clark (2002).



## 5. Bibliografía.

- Alesina, Alberto (1987). "Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game". *Quarterly Journal of Economics* 102: 651-678.
- Alesina, Alberto y Lawrence Summers (1993). "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence". *Journal of Money, Credit and Banking* 25: 151-162.
- Alesina, Alberto y Roberta Gatti (1995). "Independent Central Banks: Low Inflation at No Cost?". *American Economic Review* 85: 196-200.
- Alesina, Alberto y Nouriel Roubini, con Gerald D. Cohen (1997). *Political Cycles and the Macroeconomy*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Banaian, King, Leroy Laney y Thomas D. Willet (1986). "Central Bank Independence: An International Comparison". En E. F. Toma y M. Toma (Eds.), *Central Bankers, Bureaucratic Incentives and Monetary Policy*, pp. 199-219. Boston, MA: Academic Publishers.
- Barro, Robert J. y David Gordon (1983). "Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy". *Journal of Monetary Economics* 12: 101-121.
- Barros, Robert (2002). *Constitutionalism and Dictatorship: Pinochet, the Junta and the 1980 Constitution*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Berger, Helge, Jakob de Haan y Sylvester Eijffinger (2001). "Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence". *Journal of Economic Surveys* 15: 3-40.
- Bernhard, William (1998). "A Political Explanation of Variations in Central Bank Independence". *American Political Science Review* 92: 311-327.
- Bernhard, William (2002). *Banking on Reform: Political Parties and Central Bank Independence in the Industrial Democracies*. Ann Arbor, MI: The University of Michigan Press.
- Bernhard, William J., J. Lawrence Broz y William Roberts Clark (2002). "The Political Economy of Monetary Institutions". *International Organization* 56: 693-723.
- Boeninger, Edgardo (1992). "Governance and Development: Issues and Constraints". En *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1991*. Washington D.C.: The Brookings Institution.
- Boylan, Delia (1998). "Preemptive Strike: Central Bank Reform in Chile's Transition from Authoritarian Rule". *Comparative Politics* 30: 443-462.
- Boylan, Delia (2001). *Defusing Democracy: Central Bank Autonomy and the Transition from Authoritarian Rule*. Ann Arbor, MI: The University of Michigan Press.
- Brennan, Geoffrey y James M. Buchanan (1985). *The Reason of Rules: Constitutional Political Economy*. New York: Cambridge University Press.
- Buchanan, James M. (1959). "Positive Economics, Welfare Economics and Political Economy". *Journal of Law and Economics* 2: 124-138.
- Buchanan, James M. (1979/1999). "Politics Without Romance: A Sketch of Positive Public Choice Theory and Its Normative Implications". Reimpreso en *The Collected Works of James M. Buchanan*, Vol. 1, pp. 45-59. Indianapolis, IN: Liberty Fund Inc.
- Buchanan, James M. (1986). "The Relevance of Constitutional Strategy". *Cato Journal* 6: 477-511.
- Buchanan, James M. (1987). "Constitutional Economics". En J. Eatwell, M. Milgate y P. Newman (Eds.), *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Vol. 1, pp. 585-588. London: Macmillan.
- Cukierman, Alex (1992). *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. Cambridge, MA: The MIT Press.

Cukierman, Alex (1994). "Commitment through Delegation, Political Influence and Central Bank Independence". En J.A.H. de Beaufort Wijnholds, S.C.W. Eijffinger y L.H. Hoogduin (Eds.) *A Framework for Monetary Stability*, pp. 55-74. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.

Edwards, Sebastian y Alejandra Cox Edwards (1991). *Monetarism and Liberalization: The Chilean Experiment (With a new afterword)*. Chicago: The University of Chicago Press.

Eijffinger, Sylvester y Jacob de Haan (1996). "The Political Economy of Central Bank Independence". *Special Papers in International Economics* No. 19 (International Finance Section, Department of Economics Princeton University).

Elster, Jon (2000). *Ulysses Unbound*. New York, NY: Cambridge University Press.

Fischer, Stanley. (1994). "The Costs and Benefits of Disinflation". En J.A.H. de Beaufort Wijnholds, S.C.W. Eijffinger y L.H. Hoogduin (Eds.) *A Framework for Monetary Stability*, pp. 31-42. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.

Goodman, John (1991). "The Politics of Central Bank Independence". *Comparative Politics* 23: 329-349.

Hardin, Russell (1989). "Why a Constitution?". En B. Grofman y D. Wittman (Eds.), *The Federalist Papers and New Institutionalism*, pp. 100-120. New York, NY: Agathon Press.

Hayek, Friederich A. (1976/1990). "Denationalisation of Money: The Argument Refined". *IEA Hobart Papers* No. 70.

Hibbs, Douglas (1977). "Political Parties and Macroeconomic Policies". *American Political Science Review* 71: 1467-1487.

Kydland, Finn y Edward Prescott (1977). "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans". *Journal of Political Economy* 83: 473-491.

Landerretche, Oscar, Fernando Lefort y Rodrigo Valdés (2002). "Causes and Consequences of Indexation: A Review of the Literature". En F. Lefort y K. Schmidt-Hebbel (Eds.) *Indexation, Inflation and Monetary Policy*, pp. 19-64. Santiago: Banco Central de Chile.

Landes, William y Richard A. Posner (1975). "The Independent Judiciary in an Interest-Group Perspective". *Journal of Law & Economics* 18: 875-901.

Maxfield, Sylvia (1997). *Gatekeepers of Growth: The International Political Economy of Central Banking in Developing Countries*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

McCallum, Bennett (1997). "Crucial Issues Concerning Central Bank Independence". *Journal of Monetary Economics* 39: 99-112.

McCallum, Bennett (1995). "Two Fallacies Concerning Central Bank Independence". *American Economic Review* 85: 207-211.

McChesney, Fred (1987). "Rent Extraction and Rent Creation in the Economic Theory of Regulation". *Journal of Legal Studies* 16: 101-118.

McCubbins, Mathew, Roger Noll y Barry R. Weingast (1987). "Administrative Procedures as Instruments of Political Control". *Journal of Law, Economics and Organization* 3: 243-77.

Meltzer, Allan and Scott Richard (1981) "A Rational Theory of the Size of Government". *Journal of Political Economy* 89: 914-927.

Moser, Peter (1999). "Checks and Balances, and the Supply of Central Bank Independence". *European Economic Review* 43: 1569-1593.

Nordhaus, William (1975). "The Political Business Cycle". *Review of Economic Studies* 42: 169-190.

North, Douglass C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. New York, NY: Cambridge University Press.

- Olson, Mancur (1965). *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Ordeshook, Peter (1992). "Constitutional Stability". *Constitutional Political Economy* 3: 137-157.
- Persson, Torsten y Guido Tabellini (1993). "Designing Institutions for Monetary Stability". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39: 53-84.
- Posen, Adam (1995). "Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence", en B. Bernanke y J. Rotemberg (Eds.), *NBER Macroeconomics Annual*, pp. 253-274. Cambridge, MA: The MIT Press.
- Posen Adam (1993). "Why Central Bank Independence Does Not Cause Low Inflation: There is no Institutional fix for Politics". En R. O'Brien (Ed.), *Finance and the International Economy*, Vol. 7, pp. 40-65. New York, NY: Oxford University Press.
- Rogoff, Kenneth (1985). "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target". *Quarterly Journal of Economics* 100: 1169-1189.
- Rogoff, Kenneth y Anne Sibert (1988). "Elections and Macroeconomic Policy Cycles". *Review of Economic Studies* 55: 1-16.
- Voigt, Stefan (1999). *Explaining Constitutional Change: A Positive Economics Approach*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Walsh, Carl (1995). "Optimal Contracts for Central Bankers". *American Economic Review* 85: 150-167.
- Weingast, Barry R. (1995). "The Economic Role of Political Institutions: Market-Preserving Federalism and Economic Development". *Journal of Law Economics and Organization* 11: 1-32.
- Wittman, Donald (1995). *The Myth of Democratic Failure: Why Political Institutions are Efficient*. Chicago, IL: The University of Chicago Press.
- Yeager, Leland B. (Ed.) (1962). *In Search of a Monetary Constitution*. Cambridge, MA: Harvard University Press.