

Sobre la independencia del banco central

El autor de Unelected Power analiza la banca central constitucionalista en un mundo de política inerte

Paul Tucker



FOTO: MARTHA STEWART

REMEMOREMOS BREVEMENTE el mundo de 2018–19. Los políticos atacaban la política monetaria y la supervisión bancaria que ejercían los bancos centrales en el mundo entero: desde Estados Unidos hasta India, vía Italia y Turquía. Poderosos agentes del sector privado querían que los bancos centrales les compraran acciones cuando llegara la próxima recesión. Y los propios tecnócratas se hacían eco de los llamados lanzados por centros de estudio para encauzar la oferta de crédito hacia la lucha contra el cambio climático, la desigualdad, el aumento de la productividad y otros problemas sociales apremiantes, aun cuando algunos eran criticados por intervenir en política, desvirtuando su misión.

En todo el mundo, los movimientos políticos de izquierda reclamaban una “expansión cuantitativa popular”; los libertarios buscaban la salvación en criptomonedas privadas; y el extremismo conspiracionalista insistía en que las autoridades monetarias estaban asociadas a los enemigos del pueblo.

Más allá de que esto produzca atracción o rechazo, aun antes de la COVID-19 estaba claro que algo ocurría en el tradicionalmente sobrio mundo de la banca central. El hecho de ser la única alternativa se estaba convirtiendo en una pesadilla política e incluso constitucional.

Y luego llegó la pandemia, que le restituyó a la banca central el papel desempeñado entre los años treinta y los ochenta, cuando no era más que un instrumento de los ministerios de Hacienda. En algunas jurisdicciones (especialmente Estados Unidos y la zona del euro), los bancos centrales sustituyeron a gobiernos incapaces de actuar con firmeza o prontitud, corriendo el riesgo de convertirse en la autoridad fiscal de facto. En otros (el Reino Unido, quizá), el banco central financiará al poder ejecutivo, posiblemente sin un marco que garantice una vía de escape, con lo cual corre el riesgo de liberar al ejecutivo de las restricciones de una asamblea electa.

Dos modelos de banca central

Esta transformación nos recuerda que en el pasado regían dos modelos bastante diferentes de banca central. En uno, el banco central es el brazo operacional de la política financiera del gobierno y sus funciones están determinadas por ventajas comparativas tecnocráticas. Este modelo considera que el banco central es el eje del sistema de pagos, como observó Francis Baring hacia fines del siglo XVIII. Como capitán de la comunidad bancaria, el banco central brinda lo que en términos económicos se conoce como “bienes club”.

En el otro modelo, el banco central es una autoridad independiente con determinadas responsabilidades delegadas que está formalmente aislado de los vaivenes diarios de la política. Suministra bienes públicos (como la estabilidad de precios) y preserva bienes comunes (como la estabilidad financiera) de los que todos pueden gozar pero que pueden ser erosionados por los aprovechadores.

Estos modelos son tan diferentes que la transición de uno a otro a menudo es espinosa. En las economías emergentes, incluso después de la independencia formal, a veces la expectativa (y ocasionalmente la voluntad institucional) es que el banco central continúe brindando una variedad muy amplia de servicios a la sociedad. En las economías avanzadas, la transición de agente subordinado a fideicomisario independiente generalmente plantea cuestiones en torno a las limitaciones, a veces a expensas del bienestar.

Por ejemplo, a fines de los años ochenta y principios de los noventa, el Banco de Inglaterra, posicionándose dentro de lo tolerable para la independencia monetaria, se retiró de los ámbitos de las finanzas industriales, el gobierno corporativo, algunos servicios bancarios subsidiarios y todos los servicios de liquidación de valores. Aun así, en 1997, cuando la independencia por fin llegó, la supervisión bancaria se transfirió a otro ente, con efectos más bien catastróficos inmediatamente antes y durante la crisis de 2007–08. Este episodio encierra lecciones para todos, ya que refleja las tensiones en torno a la división de poderes entre las autoridades monetarias y la tesorería.

El poder de los bancos centrales hoy

Los bancos centrales de hoy son, obviamente, extraordinariamente poderosos. Primero, el derecho a crear dinero trae consigo el poder de aplicar impuestos, capaz de redistribuir recursos por toda la sociedad y entre generaciones en medio de un estallido sorpresivo de inflación (o deflación). Segundo, como prestamista de última instancia, el banco central puede elegir entre ganadores y perdedores. Tercero, las condiciones de sus operaciones financieras (garantías, contrapartes, etc.) le permiten influir en la asignación de crédito en la economía. Cuarto, como supervisor del sector financiero, es, al igual que los reguladores de otros ámbitos, legislador y juez por delegación efectiva.

Por ende, quizá no sorprenda que los encargados emblemáticos de gestionar el colapso de 2008–09 hayan sido Ben Bernanke, Tim Geithner, Jean-Claude Trichet y Mario Draghi, ninguno de los cuales era un funcionario electo. Pero las cosas no siempre fueron así. El nombre más asociado a la respuesta mundial a la Gran Depresión es el del presidente Franklin D. Roosevelt. Ochenta años después, los políticos electos ni siquiera tuvieron que tomar la iniciativa de explicarle al público las medidas adoptadas en su nombre para controlar las crisis. Algo ha cambiado, y no para mejor.

Necesitamos algunos principios: principios políticos. Todo defensor de la separación de poderes, que es la esencia de un gobierno constitucional, debe pujar por la independencia del banco central. De lo contrario, los presidentes y los primeros ministros podrían imprimir dinero para financiar sus proyectos favoritos y enriquecer a sus seguidores sin tener que solicitar aprobación legislativa de una asamblea representativa. Los aspirantes al autoritarismo, ya sea de izquierda o de derecha, conocen el atractivo de arrebatarse o sobornar el poder monetario; el FMI debería catalogar ejemplos pasados.

Pero aunque una autoridad monetaria imparcial, aislada de la política del día a día, puede apuntalar un sistema constitucional de gobierno, las autoridades no electas del banco central indudablemente deben estar sometidas a restricciones legislativas. De ello depende su legitimidad, que importa en gran medida porque es el elemento de unión cuando, ocasional pero inevitablemente, la política pública defrauda al pueblo.

Todo defensor de la separación de poderes, que es la esencia de un gobierno constitucional, debe pujar por la independencia del banco central.

Para ser aceptada como legítima, una institución pública debe estar concebida y funcionar de acuerdo con los valores políticos más profundos de una sociedad política. En una democracia constitucional, se trata de los valores de la democracia, del constitucionalismo mismo y del Estado de Derecho. El banco central no puede estar excluido.

Mi libro *Unelected Power* expone los principios de la delegación a organismos independientes. Se trata, entre otros, de fijar un objetivo susceptible de seguimiento; evitar grandes disyuntivas distributivas; un voto por persona en la toma de decisiones de órganos colegiados; principios operacionales publicados para el ejercicio de los poderes discrecionales delegados; transparencia y claridad para el público; suspensión formal de la independencia, y muchos otros principios.

En un banco central, esos principios pueden servir de guía para articular una *constitución sobre dinero y crédito* de una economía, que abarque los elementos tanto privados como públicos del sistema monetario, incluidos los siguientes:

- Para la *política monetaria*: un objetivo nominal claro, sin potestad autónoma para estabilizar el endeudamiento por efecto de la inflación, lo cual debería estar reservado para los legisladores.
- Para las *operaciones del balance*: operaciones y balances lo más sencillos y pequeños que sea posible, en consonancia con el logro de los objetivos; los efectos distributivos importantes deberían formar parte de la delegación, no ser resultado de decisiones discrecionales.
- Como *prestamista de última instancia*: ningún préstamo a empresas fundamentalmente insolventes o quebradas.

Es importante recordar que siempre ha habido enemigos de la independencia.

- Para la *política de estabilidad* (de la que no se puede apartar un prestamista de última instancia): el mandato de lograr que se cumpla un criterio verificable para medir la resiliencia de los componentes privados del sistema monetario, incluida la banca paralela.
- Para la *política microprudencial*: la exigencia de que los intermediarios bancarios mantengan reservas (o activos fácilmente canjeables por reservas) que aumenten en función del apalancamiento y el grado de riesgo y con los costos sociales de una quiebra.
- *A nivel general*: no excederse de las potestades en una emergencia, y someter toda expansión provisional o uso inusual de las potestades a normas claras, que sean coherentes con la misión fundamental del banco central y ofrezcan una vía de escape.
- *A nivel organizativo*: el presidente no puede ser la única persona que tome las decisiones.
- *Rendición de cuentas*: transparencia en todo, aun con retraso cuando la inmediatez puede ser contraproducente.
- *Comunicaciones*: uso del idioma del público, no solo el de las altas finanzas y la economía monetaria.
- *Autocontrol*: no inmiscuirse en asuntos que no forman parte del mandato ni están íntimamente relacionados con objetivos jurídicos.

Nuevamente, brazo operativo

La pandemia que comenzó a finales de 2019 parece estar a años luz de estos principios. Tanto en Estados Unidos como en la zona del euro, las autoridades de los bancos centrales a veces parecen ser nuevamente actores de facto, ya que el marco constitucional general priva a los funcionarios electos de la posibilidad de pisar con firmeza.

Al evaluar desde la óptica de la política constitucional las medidas extraordinarias tomadas por los bancos centrales para preservar nuestras economías —y garantizar que fluya efectivo hacia hogares y empresas—, es necesario diferenciar dónde encaja cada componente en el espectro que va de la independencia a la subordinación. En un extremo, el banco central opera con libertad, ciñéndose a su mandato, pero está garantizado por el ministerio de Hacienda porque, en última instancia, el riesgo recae en el contribuyente.

En el otro, el banco central actúa en nombre del gobierno, limitándose a ejecutar las decisiones discrecionales del ministerio de Hacienda, sin asumir ningún

riesgo, y brindando (directa o indirectamente) financiamiento monetario solo si así lo decide actuando de manera independiente. Ese no deja de ser un banco central como institución imparcial. Más allá, se encuentran los servicios financieros que el banco central incluye en su balance por orden del gobierno y las operaciones del balance del gobierno financiadas por la fuerza a través de la imprenta del Estado.

En cada intervención, la supervivencia de la independencia depende de quién decide realmente qué. Si la independencia queda efectivamente suspendida, es necesario dejarlo en claro, junto con la vía de escape.

Al enfrentar estas posibilidades, es importante recordar que siempre ha habido enemigos de la independencia que, dentro del extenso repertorio de la disolución de la constitución monetaria de una economía, pueden desplegar dos grandes estrategias, cada una con variantes obvias y opacas.

Una manera de controlar un banco central es mediante nombramientos. Como ocurrió hace poco en Estados Unidos, eso no es tarea fácil si las credenciales de los candidatos favoritos están muy por debajo de lo normal. Más preocupantes son los nombramientos que parecen razonables o incluso excelentes, pero resultan ser aliados discretamente comprometidos de líderes políticos. El caso más famoso, también en tiempos turbulentos, es el de Arthur Burns, reconocido economista y expresidente de la Reserva Federal, que antepuso las perspectivas de reelección de Richard Nixon en 1972 al mandato de la institución. Ese no fue el último ejemplo de un vanguardista político en los corredores monetarios.

La otra manera de socavar la independencia es mediante un cambio de mandato. La variante burda consiste sencillamente en votar para comprometer o revocar la ley del banco central. No es tarea fácil debido a su visibilidad. La estrategia sutil, casi paradójica, es darle al banco central *más* responsabilidad, tanta que cualquier funcionario decente se sienta obligado a consultar a los dirigentes políticos sobre cómo usar esas potestades extensas. Cuanto más acepte un banco central ser la “única alternativa” (regocijándose incluso), más fácil es para los políticos darle más que hacer, y así deshacerlo.

Restablecer la independencia

Si nuestras sociedades desean mantener la institución de la independencia del banco central como modo de

comprometerse con la estabilidad del sistema monetario y la separación fiscal de poderes, y si desean poder restablecer la independencia tras la crisis de la pandemia, deben actuar con cuidado. Estos son cinco pasos.

- *Una vía de escape para dejar de ser el brazo operativo del ministerio de Hacienda y recuperar la independencia una vez superada la pandemia, y en el interin una autoridad decisoria defendible.*
- *Revisión de los regímenes monetarios para que la política de estabilización pueda operar en épocas en que las tasas tocan con más frecuencia el límite inferior cero (si no repunta el aumento de la productividad).*
- *Un examen del mandato en lo que respecta a la estabilidad, incluidos un régimen normativo general para la banca paralela, una norma legislada para la resiliencia del sistema financiero, la prohibición legal de conceder préstamos a empresas financieras fundamentalmente quebradas, y una mayor independencia de la industria: esto podría haber impedido las imprudentes medidas de desregulación adoptadas en los últimos años, como resultado de las cuales los mercados estaban sobreapalancados cuando estalló la pandemia.*

- *Moderación por parte de las autoridades del banco central, que deben limitarse, cuando la independencia funciona, a la misión de preservar la estabilidad del sistema monetario, antes que ofrecerse a solucionar todos los problemas de la sociedad.*
- *Vigilancia generalizada y atención a intentos sutiles pero acumulativos de repolitizar el banco central al servicio de intereses sectoriales: lo que se celebra hoy puede provocar lágrimas mañana. La política es una actividad oportunista y las sutilezas de las instituciones monetarias están sujetas a escasa vigilancia.*

Más allá de las actuales medidas apremiantes, que obviamente son muy reales y urgentes, vale la pena preservar a más largo plazo la integridad de nuestras instituciones. **FD**

PAUL TUCKER es presidente del Consejo de Riesgo Sistémico e investigador en la Escuela de Gobierno John F. Kennedy de la Universidad de Harvard. Este artículo se basa en su libro de 2018, *Unelected Power: The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State*, publicado por Princeton University Press.

**TODAS LAS PUBLICACIONES DEL FMI
EN UNA PLATAFORMA
INTEGRADA RESPALDADA
POR UNA NAVEGACIÓN FÁCIL,
BÚSQUEDAS INTUITIVAS, Y
FUNCIONES PERSONALIZADAS.
ELIBRARY.IMF.ORG**

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL