

Independencia de los bancos centrales: La “sabiduría convencional” a la luz de nuevos datos ¹

Ana Carolina Garriga*

Resumen

Este artículo utiliza la base de datos más exhaustiva sobre independencia de bancos centrales para ilustrar inconsistencias entre la “sabiduría convencional” y la evidencia empírica en relación con estas instituciones monetarias. Datos descriptivos muestran que la dinámica reformista de los bancos centrales no es un proceso exclusivo de la década de los noventa y que, aunque la mayoría de las reformas incrementan la delegación de política monetaria a los bancos centrales, ha habido también importantes revocaciones de la independencia de los bancos centrales. Asimismo, los países en vías de desarrollo en general y los regímenes autoritarios en particular, exhiben interesantes dinámicas en el diseño institucional de sus bancos centrales. Estas dinámicas habían sido ignoradas hasta el presente y abren nuevas vías de investigación para el futuro.

Palabras clave: Independencia de bancos centrales – Política monetaria – Delegación – Bases de datos – Efectos de selección

¹ La autora agradece a Hugo Rivera por su asistencia para la elaboración de este artículo.

* Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE).

Código de referato: SP.210.XL/17

STUDIA POLITICÆ



Número 40 primavera-verano 2016~2017

Publicada por la Facultad de Ciencia Política y Relaciones Internacionales,
de la Universidad Católica de Córdoba, Córdoba, República Argentina.

Abstract

This article relies on the largest data set on central bank Independence to illustrate inconsistencies between the «conventional wisdom» regarding these monetary institutions, and the empirical evidence. Descriptive data show that central bank reforms are not a phenomenon exclusive of the 1990s, and that although most reforms imply larger delegation of monetary policy to central banks, there have been important reversals to the central banks' independence. Furthermore, the institutional design of central banks exhibit interesting dynamics both in developing countries in general, and authoritarian regimes in particular. These dynamics were previously ignored, and they open new avenues for future research.

Keywords: Central bank independence – Monetary policy – Delegation – Data bases – Selection bias

Introducción

ESTE artículo presenta una nueva base de datos sobre independencia formal de los bancos centrales (Garriga, 2016b). El objetivo central de este trabajo es utilizar estos datos para brindar un breve panorama de la evolución de la independencia de los bancos centrales en el mundo e ilustrar cómo la recolección de información sobre un universo más amplio que el codificado con anterioridad permite cuestionar algunas ideas equivocadas sobre el diseño de bancos centrales en el mundo. De este modo, se abren oportunidades para la investigación no solo en materia de política monetaria y banca central, sino en otras áreas de la ciencia política que puedan beneficiarse de la disponibilidad de información comparable sobre reformas en general, procesos de difusión o cambio institucional, entre otros temas.

El interés en torno a la independencia de los bancos centrales se enmarca en la delegación de política monetaria como instrumento antiinflacionario. Los compromisos antiinflacionarios de los gobiernos no son consistentes temporalmente (Kydland y Prescott, 1977): aun cuando los gobiernos tengan incentivos para comprometer una baja tasa de inflación, siempre existe la tentación de manipular la política monetaria para reducir el desempeño o generar crecimiento con fines electorales. Estas manipulaciones no generan empleo ni crecimiento de largo plazo porque los agentes económicos pueden anticipar estas intervenciones. Sin embargo, las mismas elevan la tasa de inflación por encima de la tasa “natural” o estructural. Es por eso que la bibliografía de “reglas contra discreción” (Barro and Gordon, 1983; Rogoff, 1985) propone resolver el problema de inconsistencia temporal mediante la delegación del control de la política monetaria en manos

de los bancos centrales independientes. En los años ochenta, esta recomendación se generalizó entre agencias internacionales y tomadores de decisiones (International Monetary Fund, 1999; World Bank, 1992).

Existe cierta evidencia del efecto atenuante de la independencia de los bancos centrales sobre la inflación (por ejemplo, Bodea y Hicks, 2015a; Cukierman 1992; Cukierman et al., 2002), aunque algunos estudios presentan evidencia contradictoria (Cukierman et al., 1992; Klomp y De Haan, 2010). Sin embargo, la bibliografía muestra que la independencia de los bancos centrales se asocia con mayores niveles de inversión extranjera directa y mejores condiciones en los mercados de crédito internacional (Bodea y Hicks, 2015a). Asimismo, hay estudios que señalan que la independencia de los bancos centrales tiene consecuencias políticas importantes (por ejemplo, Bernhard y Leblang, 2002; Bodea et al. 2016; Bodea y Higashijima, 2015; Clark et al., 2013). Por último, cabe destacar que la autonomía de la banca central es una variable de interés no solo para estudios sobre instituciones de política monetaria, sino que es una variable de utilidad para investigaciones sobre la economía política de la liberalización, sobre delegación, difusión, respuestas a crisis e, incluso, estudios sobre permanencia y cambio institucional (Bendor et al., 2001; Meseguer, 2005; Polillo y Guillén, 2005; Reenock et al., 2013; Rosas; 2006).

Este artículo se organiza de la siguiente manera. La siguiente sección define independencia de los bancos centrales y describe el índice utilizado para medir dicha independencia. La tercera sección pasa revista a cuatro preconcepciones respecto de la dinámica de reformas de los bancos centrales en el mundo y presenta datos descriptivos que ponen en duda o matizan algunas afirmaciones. La última sección presenta algunas reflexiones finales, destacando los principales atributos de los datos utilizados, así como los límites de esta codificación.

La independencia de los bancos centrales

La independencia o autonomía² del banco central es la capacidad del banco central para formular y/o aplicar la política monetaria —esto es, para afectar la oferta monetaria o la tasa de interés. De manera negativa, puede definirse como el conjunto de restricciones a la influencia del gobierno en

² En este artículo, independencia y autonomía de los bancos centrales se usarán como expresiones intercambiables.

la gestión del banco central de la política monetaria (Garriga 2016a). Este artículo se centra en la definición formal de la independencia del banco central o independencia *de jure*. En concreto, se refiere a las protecciones legales a la autonomía del banco central en tres dimensiones esenciales a las funciones del banco, identificadas por varios autores en la bibliografía (Alesina y Summers 1993; Eijffinger y de Haan 1996; Grilli, et al. 1991). En primer lugar, el grado de independencia se relaciona con el ámbito de competencia del banco central. Concretamente, es necesario conocer la capacidad del banco central para fijar objetivos o escoger instrumentos de política monetaria (Debelle y Stanley 1995). En segundo lugar, la independencia del banco central puede verse afectada por distintos tipos de intervención del gobierno sobre el directorio del banco central. El nombramiento del directorio de manera directa por el poder ejecutivo, una duración del directorio menor a la del gobierno de turno, o la posibilidad de remover al directorio por causas políticas son claros límites a la independencia del banco central. Finalmente, la bibliografía coincide en la centralidad de la capacidad de la autoridad monetaria para limitar el acceso del gobierno a las reservas del banco central. Si el banco central está obligado a financiar los gastos del gobierno, por ejemplo, carecería de real autonomía para diseñar la política monetaria.

La multidimensionalidad del concepto de independencia del banco central dificulta la categorización *a priori* de los bancos como independientes o no. Parte de la complejidad radica en que hay bancos que exhiben altos niveles de independencia en la designación y remoción de los directivos del banco, por ejemplo, y bajos niveles de independencia financiera —el gobierno puede acceder a la financiación de sus gastos sin que el directorio del banco pueda negarse. Por otra parte, la independencia de los bancos centrales no es una característica dicotómica, sino que es una cuestión de niveles o grados de independencia (Bernhard 1998; Franzese 1999). Es por ello que la bibliografía se basa en distintos índices que integran mediciones de distintos aspectos de la regulación de los bancos centrales.

Este artículo se basa en la codificación recientemente publicada por Garriga (2016a, b), que mide el grado de independencia de los bancos centrales en 182 países,³ siguiendo los criterios establecidos en Cukierman,

³ Al inicio de la muestra, en 1970, solo se incluye información sobre 107 países y, a lo largo del tiempo, se van incorporando países hasta llegar a 182. Esto se debe a que, a lo largo de la muestra, distintos países se fueron independizando o crearon bancos centrales.

Webb y Neyapty (1992).⁴ Esta base de datos es la más extensa disponible, tanto por su cobertura geográfica como temporal, por lo que brinda una imagen más cercana a la realidad que otras fuentes.⁵ La misma contiene información sobre el diseño institucional de los bancos centrales en el mundo, entre 1970 y 2012. Los datos incluyen la fecha de creación del banco central (si la misma ocurrió durante el período de cobertura de la muestra), los años en que se produjeron reformas que afectaron la independencia del banco central, la dirección de cada reforma (si el resultado de la misma fue un incremento o reducción en la independencia), y si el banco central es una entidad regional. Asimismo, se codifican 16 variables sobre distintos aspectos que influyen en la independencia de los bancos centrales, siguiendo los criterios elaborados por Cukierman, Webb y Neyapty (1992).⁶ La base de datos incluye 6.685 observaciones (país-año) para las reformas al banco central el primer grupo de variables, y 5.853 observaciones con valores para el índice legal de Cukierman, Webb y Neyapty (1992). Estos valores contrastan con los datos disponibles hasta el momento, que codificaban hasta un máximo de 2.433 observaciones. Cabe destacar, por último, que esta base de datos es de libre acceso para el público.⁷

Medición: El índice ponderado de Cukierman, Webb y Neyapty

El índice de independencia en que se basa este artículo responde a las dimensiones que configuran la independencia *formal* de los bancos centrales. Las medidas formales de independencia han recibido muchas críticas por dos razones. Por un lado, ya que los estatutos frecuentemente no contemplan todos los aspectos de las relaciones entre el banco central y el gobierno. Por otra parte, el comportamiento frecuentemente se aparta de las prescripciones legales, especialmente en países en desarrollo. Varios

⁴ El proceso de codificación se describe en Garriga (2016a).

⁵ Las bases de datos anteriores cubrían menos de cien países y hasta un máximo de 2.433 observaciones (Bodea y Hicks, 2015b; Crowe y Meade, 2007; Cukierman et al., 1992; Neyapty y Dinçer, 2008; Polillo y Guillén, 2005). La base de datos utilizada en este artículo incluye 6.675 observaciones de país-año y computa el índice CWN para 5.853 observaciones.

⁶ La descripción de las variables se presenta en la Tabla 1, en el siguiente apartado.

⁷ Se encuentra disponible en el repositorio de Harvard <https://dataverse.harvard.edu/dataset.xhtml?persistentId=doi:10.7910/DVN/I2BUGZ>.

estudios muestran que aún bancos centrales muy independientes formalmente son sensibles a incentivos político-partidarios (Alesina et al., 1997; Alesina y Summers, 1993, Clark y Arel-Bundock, 2013; Franzese, 1999). Sin embargo, una métrica de los poderes formales es sin dudas informativa de decisiones institucionales. De hecho, el esquema de codificación propuesto por Cukierman, Webb y Neyapti (1992) es útil para realizar comparaciones significativas entre países y a lo largo del tiempo. Es por eso que gran parte de la literatura sobre las causas y consecuencias de la independencia de los bancos centrales sigue basándose en indicadores de los poderes formales de estas entidades (Acemoglu et al. 2008; Alpanda and Honig, 2009; Bearce, 2008; Bodea y Hicks, 2015a, b; Carstens y Jácome, 2005; Céspedes C. y Valdés P., 2006; Cukierman et al., 2002; de Jong, 2002; Keefer y Stasavage, 2003; Polillo y Guillén, 2005; entre muchos otros).

Aunque otros autores han propuesto otros esquemas de codificación (por ejemplo, Alesina et al., 1989; Grilli et al. 1991), el ordenamiento de los bancos centrales por su independencia no varía significativamente si se usan otros criterios —en otras palabras, hay una alta correlación de los valores asignados siguiendo distintos criterios de codificación (Garriga, 2016a). Finalmente, los criterios para medir independencia de los bancos centrales de Cukierman, Webb y Neyapti (1992) han sido calificados como “el actual estado del arte” por importantes referentes académicos (Acemoglu et al., 2008: 20).

La tabla 1 sintetiza los criterios utilizados para construir el índice de independencia de los bancos centrales e indica los pesos con los que se ponderan cada uno de los componentes. Cada ley o estatuto de banco central fue codificada en 16 dimensiones relacionadas con los cuatro componentes de la independencia: características del directorio (nombramiento, deposición y duración en el cargo del directorio); cómo se formula la política monetaria (quién formula y quién tiene la última palabra en caso de conflicto, así como la eventual participación del banco central en la formulación del presupuesto); cuáles son los objetivos del banco central, y la existencia de límites a préstamos al sector público. Estos componentes se combinan en un índice ponderado que va desde 0 (el valor mínimo) a 1 (el máximo nivel posible de independencia).

Tabla 1. *Criterios de codificación de legislación de bancos centrales*
(Cukierman, et al. 1992)

	VARIABLES (peso)	CRITERIOS (puntaje)
Directorio del Banco Central (0.20)	1. Mandato del director (0.25)	- Igual o más de 8 años (1) - 6 años o más, pero menos de 8 años (0.75) - Igual a 5 años (0.50) - Igual a 4 años (0.25) - Menos de 4 años (0)
	2. Quién designa al director (0.25)	- La Junta del Banco Central (1) - Consejo compuesto por el Poder Ejecutivo y Legislativo y el directorio del Banco Central (0.75) - El Poder Legislativo (0.50) - El Poder Ejecutivo (0.25) - Uno o dos miembros del Poder Ejecutivo (0)
	3. Disposiciones para la destitución del director (0.25)	- No hay disposiciones (1) - Solo por razones no relacionadas con la política (e.g. incapacidad o violación de la ley) (0.83) - Por decisión del directorio del Banco Central (0.67) - Por razones de política a discreción del Poder Legislativo (0.50) - Por decisión del Poder Legislativo (0.33) - Por razones políticas a discreción del Poder Ejecutivo (0.17) - Por decisión del Poder Ejecutivo (0)
	4. El Directorio tiene permitido ocupar otro cargo público (0.25)	- Prohibido por la ley (1) - No permitido, salvo que cuente con autorización del Poder Ejecutivo (0.5) - No existe prohibición para ocupar otro cargo (0)
Objetivos del Banco Central (0.15)	5. Objetivos del Banco Central	- La estabilidad de precios es el principal o único objetivo, y en caso de conflicto con el gobierno, el Banco Central tiene la autoridad final (1) - La estabilidad de precios es el único objetivo (0.8) - Estabilidad de precios junto con otros objetivos que no parecen entrar en conflicto con el anterior (0.6) - Estabilidad de precios junto con otros objetivos que pueden ser potencialmente conflictivos (e.g., pleno empleo) (0.4)

	Variabes (peso)	Criterios (puntaje)
		<ul style="list-style-type: none"> - La carta del Banco Central no contiene ningún objetivo (0.2) - Algunos objetivos aparecen en la carta, pero la estabilidad de precios no (0)
Formulación de la política (0.15)	6. Quién formula la política monetaria (0.25)	<ul style="list-style-type: none"> - El Banco Central tiene la autoridad legal (1) - El Banco Central en conjunto con el gobierno (0.67) - El Banco Central en calidad de asesor (0.33) - El gobierno por sí solo se encarga de la política monetaria (0)
	7. Directivas gubernamentales y resolución de conflictos (0.50)	<ul style="list-style-type: none"> - El Banco central tiene autoridad final sobre asuntos definidos en la ley como objetivos (1) - El gobierno tiene la autoridad final sobre asuntos que no están definidos claramente como objetivos del Banco Central (0.8) - La decisión final recae en un consejo cuyos miembros son del Banco Central, del Poder Ejecutivo y del Poder Legislativo (0.6) - El Poder Legislativo tiene la autoridad final (0.4) - El Poder Ejecutivo tiene la autoridad final, pero está sujeto al debido proceso y posible protesta del Banco Central (0.2) - El Poder Ejecutivo posee autoridad incondicional sobre la política (0)
Préstamos del Banco Central (0.50)	8. El Banco Central tiene un papel activo en la formulación del presupuesto gubernamental (0.25)	<ul style="list-style-type: none"> - Sí (1) - No (0)
	9. Limitaciones sobre anticipos (adelantos) (0.30)	<ul style="list-style-type: none"> - Se prohíben los anticipos al gobierno (1) - Se permiten los anticipos, pero están sujetos a límites en términos de cantidades de efectivo absolutas o a límites relativos (ingresos del gobierno) (0.67) - Permitidos, pero sujetos a límites relativamente acomodaticios (más del 15 por ciento de los ingresos gubernamentales) (0.33) - No hay limitaciones legales sobre los anticipos. Sujetos a negociaciones con el gobierno (0)
	10. Limitaciones sobre préstamos garantizados (0.20)	<ul style="list-style-type: none"> - Igual que en el número 9

	VARIABLES (peso)	CRITERIOS (puntaje)
Préstamos del Banco Central (0.50)	11. Quién tiene el control de los términos de los préstamos al gobierno (0.20)	<ul style="list-style-type: none"> - El Banco Central controla los términos y condiciones (1) - Los términos de los préstamos se especifican en la ley o el Banco Central tiene la autoridad legal para establecer las condiciones (0.67) - La ley deja que los términos se negocien entre el Banco Central y el Gobierno (0.33) - El Poder Ejecutivo decide e impone al Banco Central (0)
	12. Beneficiarios de los préstamos del Banco Central (0.10)	<ul style="list-style-type: none"> - Solo el gobierno central (1) - Gobiernos central y estatales, así como otras subdivisiones políticas (0.67) - También las empresas públicas pueden pedir préstamos (0.33) - El Banco Central puede prestar a todos los anteriores y al sector privado (0)
	13. Tipos de límites, cuando existen (0.05)	<ul style="list-style-type: none"> - Como cantidad absoluta en efectivo (1) - Como porcentaje del capital del Banco Central u otros pasivos (0.67) - Como porcentaje del ingreso del gobierno (0.33) - Como porcentaje del gasto del gobierno (0)
	14. Vencimiento de los préstamos (0.05)	<ul style="list-style-type: none"> - Limitado a un máximo de seis meses (1) - Limitado a 1 año, máximo (0.67) - Limitado a un máximo de más de un año (0.33) - Sin límites legales o máximos (0)
	15. Restricciones sobre tasas de interés (0.05)	<ul style="list-style-type: none"> - Debe estar al tipo de la tasa de mercado (1) - En los préstamos al gobierno, la tasa de interés no puede estar por debajo de un cierto piso (0.75) - La tasa de interés de los préstamos del Banco Central no pueden exceder cierto techo (0.50) - No existen disposiciones legales explícitas sobre la tasa de interés de los préstamos del Banco Central (0.25) - No se cobran tasas de interés en los préstamos al gobierno del Banco Central (0)
	16. Prohibiciones de los préstamos del Banco Central al Gobierno en el mercado primario (0.05)	<ul style="list-style-type: none"> - Prohibición para comprar títulos del gobierno en el mercado primario (1) - No existen prohibiciones (0)

La “sabiduría convencional” y los datos

Refiriéndose precisamente a la política monetaria, el economista John K. Galbraith sentenció: “el enemigo último de la sabiduría convencional son las circunstancias” (Galbraith 1998 [1958]: 169). Por sabiduría convencional, Galbraith se refería a un conjunto de ideas generalmente aceptadas como verdaderas por una audiencia determinada. Son conceptos o principios que tienen validez aparente, aun cuando no se basen en evidencia robusta. Dado que son generalmente aceptadas, estas ideas suelen ser poco cuestionadas y sobreviven ya sea porque no son sometidas a prueba, o por la presencia de un sesgo en la recolección o interpretación de la evidencia, que busca ratificar preconceptos en lugar de ponerlos a prueba.⁸

En materia de delegación de facultades a los bancos centrales, la sabiduría convencional ha orientado muchas decisiones de política. Desafortunadamente, la evidencia empírica no siempre ha fundado el consenso detrás de algunas recomendaciones de política. En gran medida, esto se debió a la falta de datos para intentar corroborar algunas afirmaciones. En esta sección se contrastan afirmaciones frecuentes en la bibliografía académica y en relatos periodísticos con información descriptiva sobre las características de los bancos centrales y sus reformas.

Como ya se señaló, los datos usados en este artículo tienen una mayor cobertura que las bases de datos disponibles con anterioridad. El beneficio central de esta mayor cobertura no es la mera expansión de los casos incluidos, sino la mejora sustantiva de la representatividad de la muestra. En los datos empleados en los estudios publicados hasta el presente, la mayoría de los países africanos, de Oceanía, así como los del Caribe, estaban omitidos. Eso hacía que tanto los países desarrollados como las democracias estuvieran sobrerrepresentados, ocasionando posibles sesgos en la inferencia. Eso lleva a preguntarse hasta qué punto los resultados de estudios previos son generalizables y en qué medida la “sabiduría convencional” en materia de independencia de bancos centrales encuentra apoyo en una muestra más cercana al universo de casos.

Un fenómeno de los años noventa

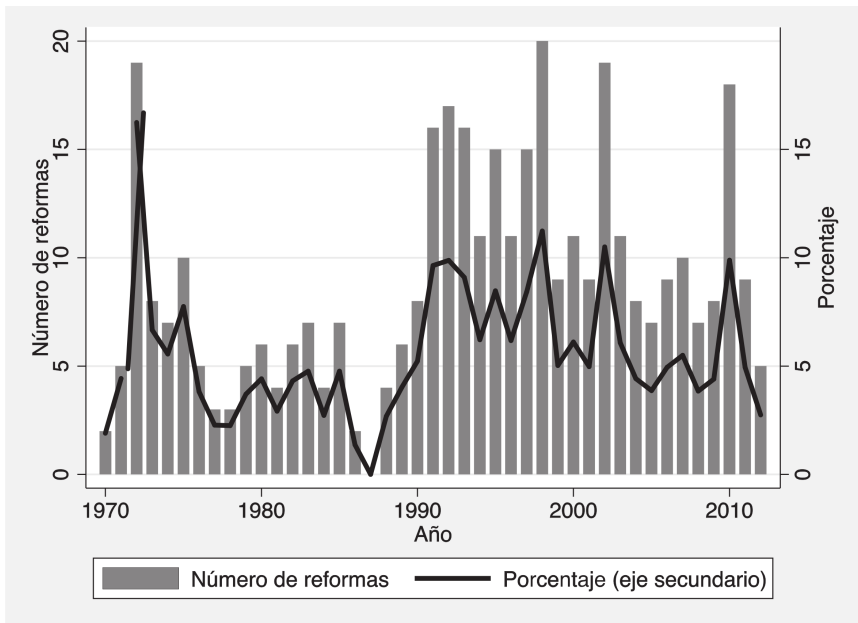
Existe cierto consenso en la bibliografía que vincula las reformas a la independencia formal de los bancos centrales con un proceso característico de

⁸ “Dado que la familiaridad es una prueba tan importante para la aceptabilidad, las ideas aceptables gozan de gran estabilidad” (Galbraith 1998 [1958]: 7-8).

la década de 1990 (Fernández-Albertos, 2015). Uno de los académicos más prominentes sobre banca central, Alex Cukierman, manifestó que hasta 1989, y por casi cuarenta años, “casi no se produjeron reformas a la legislación de los bancos centrales” (Cukierman, 2008: 724).

Sin embargo, los nuevos datos sobre reformas a la banca central permiten matizar estas afirmaciones. La figura 1 ilustra el número de reformas que afectaron la independencia de los bancos centrales en el mundo, en números absolutos (barras), y como porcentaje de los países con legislación sobre bancos centrales codificadas (línea). La información en términos absolutos sugiere, en primer lugar, que la apreciación de Cukierman (2008: 724) no encuentra respaldo empírico. Garriga (2016a) identifica 110 reformas en los veinte años que transcurren entre 1970 y 1989, una etapa en la que se suponía una ausencia de cambios en la estructura institucional de los bancos centrales.⁹

Figura1: Reformas a la independencia de los bancos centrales, por año



⁹ La base de datos comienza en 1970, por lo que no se puede evaluar de manera completa la afirmación de Cukierman sobre el período 1950-1989.

En segundo lugar, analizando los datos en términos relativos —esto es, teniendo en cuenta el número de países incluidos en la base de datos— puede observarse que en la década de 1970 algo más del 5 % de las observaciones experimentaron reformas en la independencia de sus bancos centrales. En la década de 1980 la proporción es algo menor (3,2 %). Si bien estas cifras son menores al porcentaje de reformas observadas en las décadas siguientes (7,9 % en los noventa, 5,4 % en la primera década del 2000), las mismas sugieren que la dinámica reformista de los bancos centrales no es un fenómeno exclusivo de los años noventa.

Un fenómeno unidireccional

Otra idea común en la bibliografía es el supuesto que las reformas en la regulación de la banca central están orientadas solo al *incremento* de la independencia de los bancos. Estas reformas son consideradas como de corte típicamente neoliberal (Blinder, 1998; Epstein, 2009; Pastor y Wise, 1997), tendientes a priorizar el control de la inflación por encima de otros objetivos. En consecuencia, se asume que las reformas del marco legal de las autoridades monetarias son consistentes con presiones globalizadoras que escapen al control del Estado —o que limitan su discrecionalidad (Polillo y Guillén, 2005).

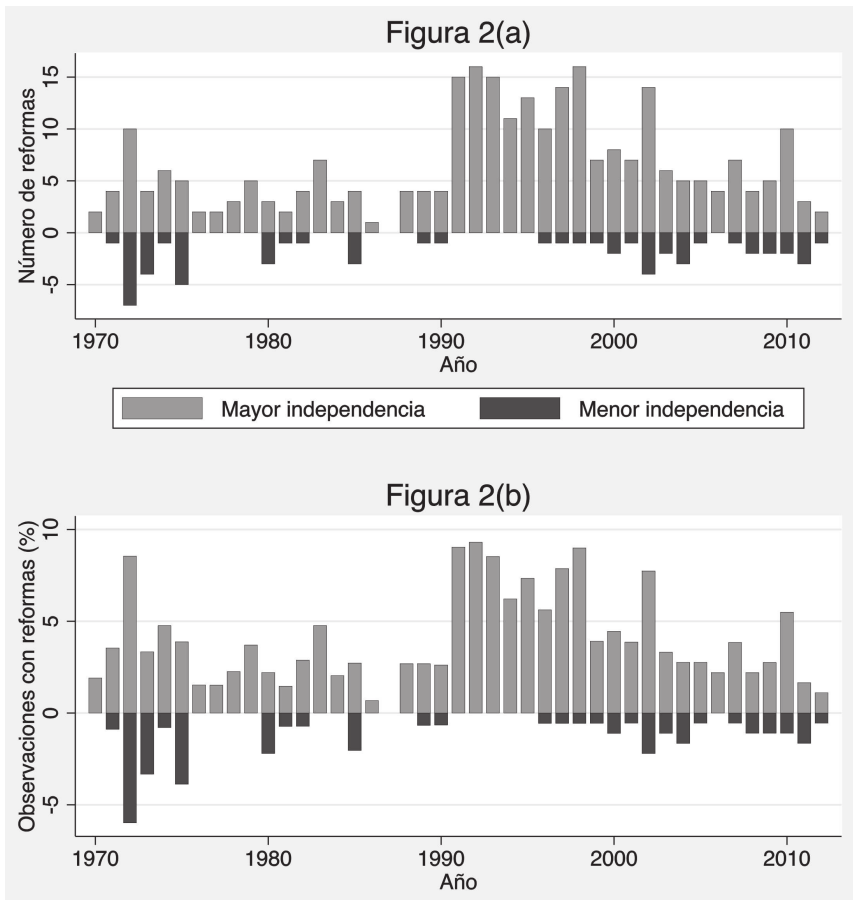
Esta idea que postula un movimiento monotónico hacia mayores niveles de independencia también es matizada a la luz de los datos. La figura 2 ilustra el número de reformas por año que incrementan la independencia de los bancos centrales o que la restringen (graficadas como números negativos). El panel superior muestra las reformas en ambas direcciones en números absolutos y el panel inferior, como porcentaje del total de observaciones incluidas en la base de datos en cada año —es decir, el número de países con legislación sobre bancos centrales.

En el período bajo estudio se produjeron 274 reformas que incrementaron la independencia de los bancos centrales y 55 modificaciones legislativas que redujeron la autonomía. Los datos también identifican otras 47 reformas no incluidas en la figura. Entre estas últimas, en 37 instancias reformas a distintos aspectos de la independencia o no afectaron las variables codificadas siguiendo los criterios de Cukierman, Webb y Neyapti (1992), o afectaron distintas variables pero en direcciones opuestas, compensándose entre sí —en otras palabras, dado los criterios de cuantificación utilizados, esas reformas no cambiaron el valor de independencia asignado por el índice ponderado (tal es el caso de Eslovenia en el 2007, por ejemplo). En otros diez casos, datos omitidos sobre la regulación antes de la reforma no

permiten codificar con certidumbre la dirección de la reforma; por lo tanto, se omite la dirección.

Si bien es cierto que la mayoría de las reformas incrementaron la independencia de los bancos centrales, un número importante de reformas revirtieron esta tendencia en muchos países. Esto sugiere que la dinámica de la regulación de los poderes de los bancos centrales no es unidireccional y que las reformas que devuelven el control de la política monetaria al poder político no son casos excepcionales.

Figura 2: Reformas a la independencia de los bancos centrales, por año y dirección



Estas reformas que restringen la independencia de los bancos centrales han sido evaluadas como posibilidades teóricas (Jensen, 1997; Keefer y Stasavage, 2002; Lohmann, 1998). Sin embargo, hasta la fecha no han sido estudiadas empíricamente —aun cuando se argumenta que tienen importantes consecuencias económicas (Rodrik, 1991; Van Wijnbergen, 1985). Su identificación abre un interesante campo de investigación sobre los factores que explican la reversión de reformas políticas en general y de reformas económicas en particular.

Bancos centrales independientes y países desarrollados

La bibliografía reciente ha discutido el uso de la independencia de los bancos centrales como un mecanismo de señalización para países en vías de desarrollo. En particular, se argumenta que los bancos centrales independientes envían señales de disciplina monetaria a los mercados internacionales, aumentando la credibilidad de los países ante inversionistas extranjeros y en el mercado crediticio (Bodea y Hicks, 2015a; Maxfield, 1997). Sin embargo, la evidencia empírica se basa en muestras no aleatorias de países en vías de desarrollo.

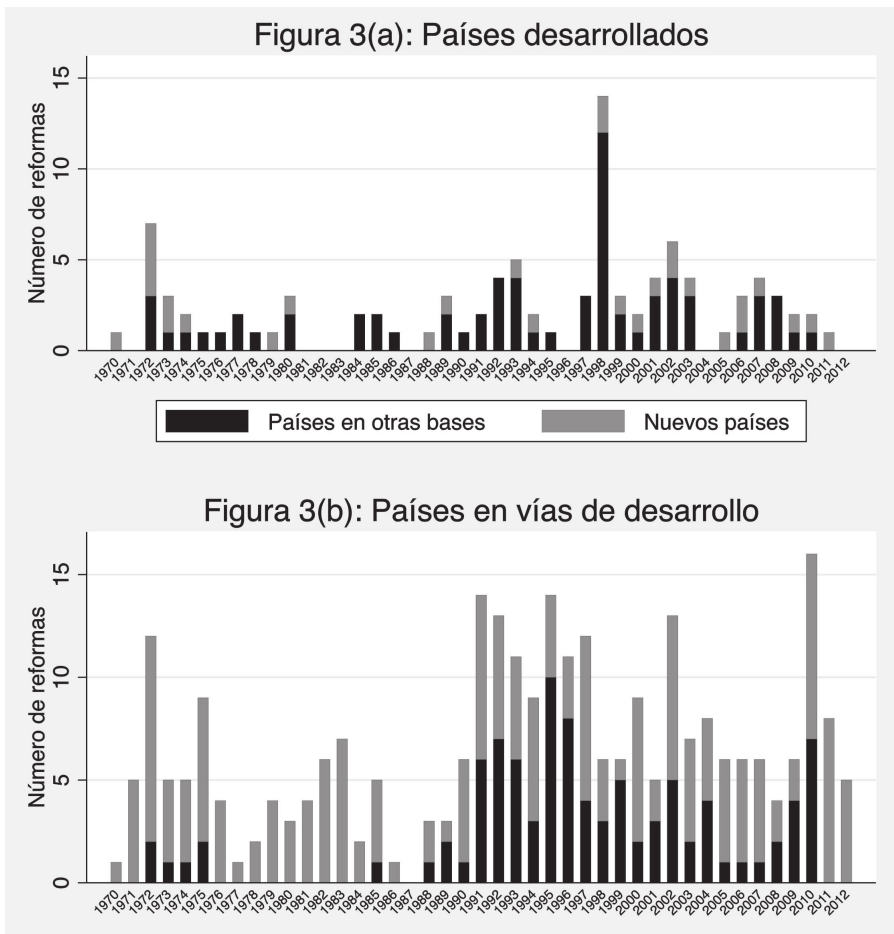
Escapa al objetivo de este artículo replicar los estudios citados. Sin embargo, información descriptiva sugiere la posibilidad de sesgos en la información reportada en otros estudios. La figura 3 muestra el número de reformas por año en países codificados por Bodea y Hicks (2015a)¹⁰ y por Garriga (2016a). El panel superior (figura 3 (a)) muestra las reformas en países de alto ingreso según el Banco Mundial, en tanto el panel inferior muestra las reformas en países de mediano y bajo ingreso. Como puede observarse, si bien los nuevos datos identifican varias reformas ignoradas con anterioridad en países desarrollados, la mayoría de los casos estaban aparentemente registrados. Tampoco parece haber un sesgo temporal —esto es, el número de omisiones se limita a una o dos reformas en la mayoría de los años, con excepción del año 1972.

La falta de mayores discrepancias entre ambas bases de datos para el caso de países desarrollados contrasta con el caso de los países en vías de desarrollo (figura 3(b)). Como puede apreciarse, la mayoría de las reformas registradas por Garriga (2016a) fueron omitidas en los análisis realizados con los datos de Bodea y Hicks (2015a), la codificación más extensa que exis-

¹⁰ Esta es la segunda base de datos más extensa disponible. Codifica 72 países, entre 1972 y 2000.

tía hasta el momento. El problema no es solo el número de países (y reformas) omitidos, sino también el aparente sesgo temporal y regional que estas omisiones implican. Por ejemplo, los datos anteriores sugerían la falta de reformas a la banca central en países en desarrollo entre 1976 y 1987 (solo una reforma producida en 1986). Esto implicaba ignorar casi 45 reformas que se produjeron en esos años.

Figura 3: *Reformas en países codificados en otras bases de datos y en Garriga (2016a), según niveles de ingreso*



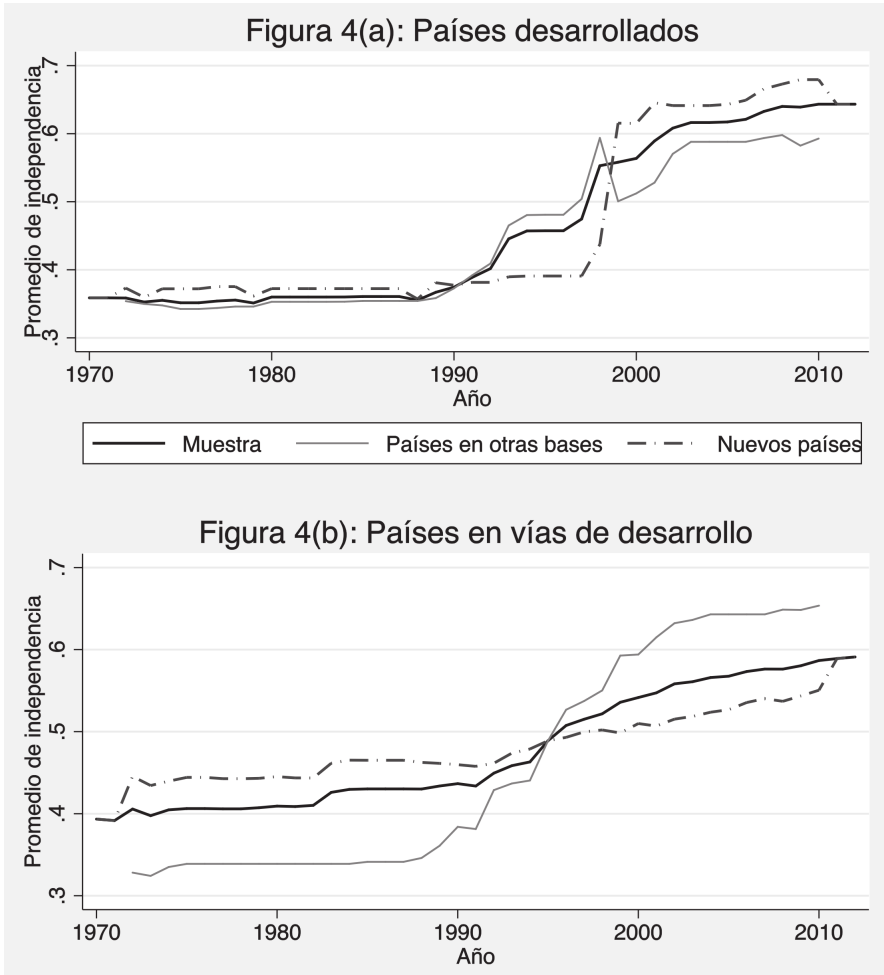
Esto reviste especial gravedad en términos de inferencia porque tales omisiones no responden a un muestreo aleatorio de países en vías de desarrollo. En la figura 4, se presenta más evidencia descriptiva sobre posibles sesgos de selección en la investigación empírica sobre países en vías de desarrollo. La línea negra sólida muestra el promedio anual de independencia de los bancos centrales en el grupo de países indicados (desarrollados, en el panel superior, y en vías de desarrollo, en el panel inferior). El promedio de los países incluidos en los datos de Bodea y Hicks (2015a) se indica con una línea sólida gris, en tanto el promedio de independencia de los países no codificados anteriormente se muestran con la línea punteada.

Dado que las muestras de países desarrollados de ambas bases de datos no difieren en gran medida, el promedio de independencia de todo este grupo de países no varía mayormente —compárense las dos líneas sólidas en la figura 4(a). Sí puede destacarse que los países excluidos en estudios previos tienen mayores niveles de independencia durante casi todo el período, con excepción de los años 1992 a 1998.

Sin embargo, las diferencias en el caso de los países en vías de desarrollo son mucho más marcadas. Si se analizan los datos de Bodea y Hicks (2015a), la imagen de los niveles de independencia aparece distorsionada en ambos extremos. Como sugiere la figura 4(b), los casos que fueron codificados con anterioridad sugieren niveles muy bajos de independencia hasta principios de la década del noventa y luego un incremento dramático en autonomía —estos datos sugieren que el promedio de independencia crece un 68 % entre 1991 y 2001 (de 0,38 a 0,62). Sin embargo, los países omitidos tuvieron en promedio niveles más altos de independencia hasta mediados de los noventa y experimentaron un incremento mucho más modesto en los años siguientes. Parece claro que los casos incluidos en análisis empíricos previos registraron niveles más extremos de independencia, lo que puede haber afectado los resultados reportados.

La comparación de las figuras 4(a) y 4(b) también pone en duda trabajos que afirman que los bancos centrales en países en vías de desarrollo han experimentado “un cambio aún más impresionante hacia la independencia [del banco central] que sus contrapartes más desarrolladas” (Crowe y Meade, 2007:73). Aunque dicha afirmación es acertada para los países que estaban bajo la esfera de influencia soviética, no describe con precisión la evolución de la independencia de los bancos centrales en la mayoría de los países en vías de desarrollo.

Figura 4: Promedio de la independencia de bancos centrales en distintas bases de datos, según niveles de ingreso



Autocracias y bancos centrales

Una bibliografía bastante desarrollada discute la relación entre los tipos de cambios fijos y la independencia de los bancos centrales como instrumen-

tos para estabilizar la economía doméstica y para brindar credibilidad a los mercados internacionales (Bearce, 2008; Bodea, 2010; Broz, 2002).

El argumento, en general, gira en torno a la solidez institucional y a la transparencia de las instituciones democráticas, lo que permite a las democracias utilizar mecanismos de compromiso más laxos: en comparación con tipos de cambio fijos, la independencia de los bancos centrales permite controlar la inflación, pero permite cierta capacidad de reacción en caso de recesiones o shocks externos. La mayoría de los estudios empíricos, sin embargo, se realizaron sobre muestras poco representativas de países en vías de desarrollo. Bodea y Hicks (2015a), en su análisis sobre una muestra de 79 países en vías de desarrollo, encuentran “poca evidencia de que las democracias sean más propensas a reformar [la independencia de sus bancos centrales]” (Bodea y Hicks, 2015a:269). Dado que el citado estudio solo incluye reformas que aumentan la independencia de sus bancos centrales, este resultado debe interpretarse como la falta de evidencia de diferencias en la probabilidad de incrementar la independencia del banco central según el tipo de régimen.

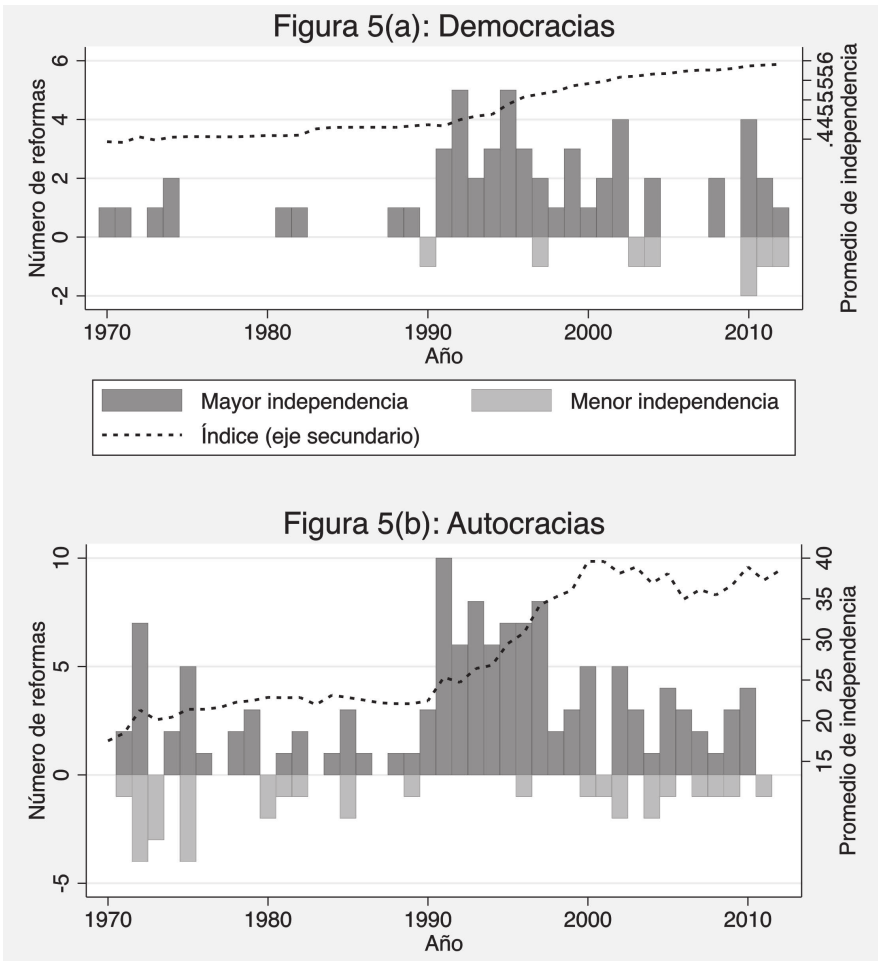
Una muestra ampliada permite ser más precisos sobre la evolución de la independencia de bancos centrales en democracias y autocracias. La figura 5 presenta el número de reformas que incrementaron o disminuyeron la independencia de los bancos centrales en países en vías de desarrollo, según el régimen político —democracias (panel superior) y autocracias (panel inferior).¹¹ La figura también incluye el promedio de independencia en el grupo de países seleccionados.

Aunque la información que presenta la figura 5 es meramente descriptiva —esto es, no se está controlando por ningún otro factor que pudiera afectar la probabilidad de reformas de bancos centrales—, la figura muestra una interesante dinámica reformista en ambas submuestras. Consistente con las expectativas de la literatura, el nivel de independencia formal de los bancos centrales es más alta —en promedio— para las democracias que para las autocracias. Sin embargo, hay un gran número de reformas que incrementan (y reducen) la independencia de los bancos centrales en regímenes autoritarios a lo largo de todo el período. Estas reformas no habían sido identificadas con anterioridad, por lo que aún no hay mucha bibliografía sobre las razones de la concesión de independencia a los bancos centrales en autocracias (Boylan, 1998; Johnson, 2006; Maxfield, 1997). Sin embargo,

¹¹ Se utilizó como criterio para separar democracias de autocracias la variable Polity2 (Marshall y Jaggers, 2012). Polity2 igual o mayor que siete se consideró democracia, y el resto de los países, autocracias

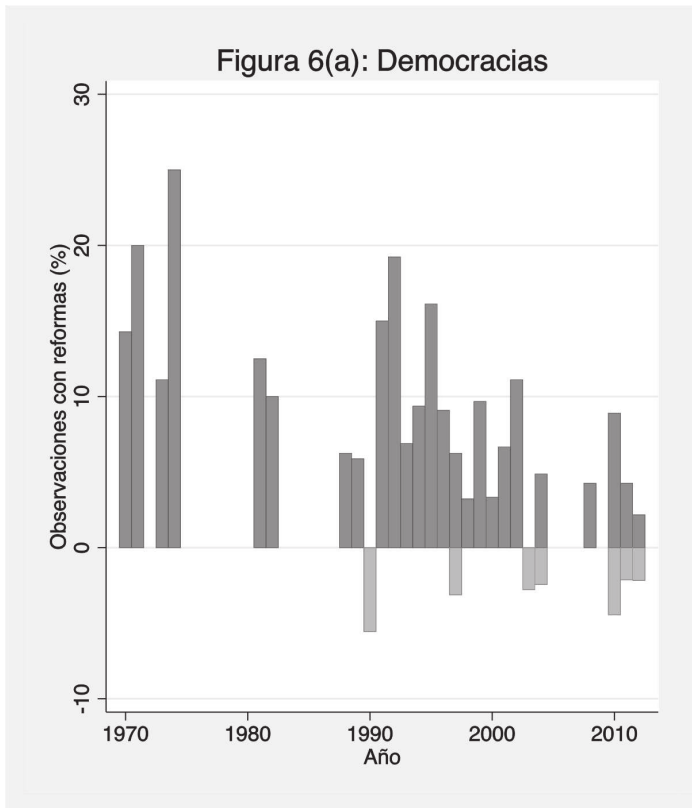
una incipiente bibliografía está desarrollándose en esta materia (por ejemplo, Bodea et al., 2016).

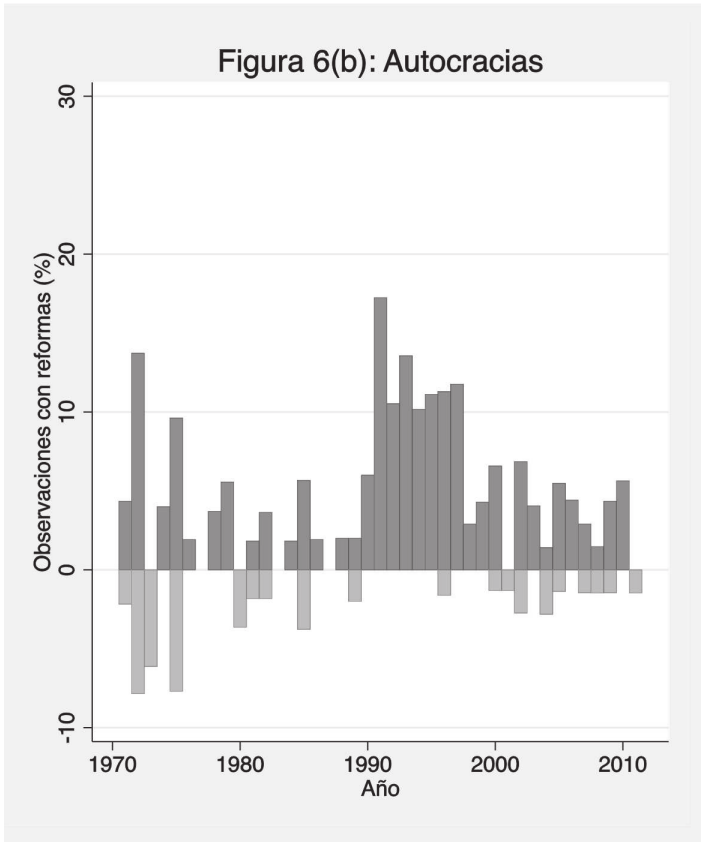
Figura 5: *Reformas de bancos centrales y promedio de independencia de los bancos centrales en países en vías de desarrollo, según tipo de régimen. Países en vías de desarrollo*



El lector podría mostrar cierto escepticismo al observar números absolutos de reformas, dado que el número de países bajo regímenes autoritarios ha variado a lo largo de la muestra. La figura 6 presenta la misma información, pero en términos relativos: las barras muestran el porcentaje de observaciones en la muestra de democracias o autocracias que experimentaron reformas en un año determinado. En varios años el porcentaje de reformas a la independencia de los bancos centrales es muy superior para democracias que para autocracias. Sin embargo, el promedio anual de observaciones que registraron reformas que incrementan la independencia de los bancos centrales es de 5,7 % para la submuestra de democracias en desarrollo, en tanto es del 4,7 % para las autocracias —una diferencia mucho menos dramática de lo que la bibliografía permitiría inferir.

Figura 6: *Porcentaje de observaciones que experimentaron reformas a la independencia de sus bancos centrales, según tipo de régimen. Países en vías de desarrollo*






Es notable, asimismo, la diferencia en el porcentaje de observaciones que registran reformas que restringen la independencia de los bancos centrales en autocracias (0,5 % para democracias, 1,3 % para autocracias). A pesar de que las instituciones tienen menos credibilidad en regímenes autoritarios, es llamativo que muchas autocracias reforman la legislación de los bancos centrales, en lugar de simplemente ignorar las restricciones legales para que el gobierno utilice política monetaria o imponer presiones de hecho sobre el directorio del banco central. Esto parece indicar que el diseño institucional de los bancos centrales —y quizás, de otras instituciones— importa incluso en regímenes que se caracterizan por su poca sujeción a las instituciones legales.

Reflexiones finales

Este artículo utiliza una codificación original de los niveles de independencia de los bancos centrales y de las reformas a los mismos y presenta algunos análisis descriptivos de dicha información. La primera característica de los datos utilizados es su mayor cobertura. Los análisis presentados revelan que distintas muestras afectan sensiblemente el panorama sobre las dinámicas internacionales de los niveles y las reformas a la independencia de los bancos centrales. En otras palabras, algunas ideas que configuran la “sabiduría convencional” en relación a la dinámica y dirección de reformas a la independencia de los bancos centrales no encuentran sustento en los datos presentados. Asimismo, sugieren que muestras no representativas pudieron haber afectado los resultados publicados, sugiriendo posibles límites a la generalizabilidad de algunos hallazgos en la bibliografía.

Otro mérito de la nueva base de datos es un análisis más refinado de la legislación que afecta la independencia de los bancos centrales. Una revisión meticulosa de documentos permitió identificar numerosas reformas al banco central que hasta ahora habían sido ignoradas. Es de especial importancia que este trabajo permitió identificar reformas que redujeron la independencia de los bancos centrales. Esto abre la posibilidad de plantear estudios empíricos sobre las determinantes y las consecuencias de las instituciones monetarias, en particular, de aquellas que revierten los procesos de liberalización económica y apertura financiera, o de los casos de países que resisten o contradicen los procesos de difusión de políticas.

Una tercera posibilidad que se abre, derivada también de la identificación de un mayor número de reformas legales, es la posibilidad de explotar la varianza dentro y no solo entre países. Esta varianza puede ser explotada por estudios que quieran responder a distintas preguntas de investigación y para las que una variable de control sobre delegación, difusión o compromisos económicos ortodoxos pudiera ser de interés.

Es cierto que esta codificación —como toda otra medición de características legales o institucionales formales— tiene límites. El más importante es que este índice probablemente no refleje con precisión la independencia real (o *de facto*) del banco central frente al gobierno. Sin embargo, mediciones basadas en características formales de las instituciones permiten estudiar los factores que contribuyen a su diseño, así como algunas consecuencias las características y de los cambios institucionales. En todo caso, la utilidad de esta información dependerá de la pregunta de investigación que se quiera responder. 

Bibliografía

- ACEMOGLU, D.; JOHNSON, S.; QUERUBIN, P. y ROBINSON, J. A. (2008). "When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence" in *NBER Working Paper n° 14033*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- ALESINA, A.; MIRRLEES, J. y NEUMANN, M. J. M. (1989). Politics and Business Cycles in Industrial Democracies. *Economic Policy* 4: 55-98.
- ALESINA, A.; ROUBINI, N. y COHEN, G. D. (1997). *Political Cycles and the Macro-economy*: MIT press.
- ALESINA, A., y SUMMERS, L. H. (1993). "Central Bank Independence and Macro-economic Performance: Some Comparative Evidence". *Journal of Money, Credit, and Banking* 25: 151-63.
- ALPANDA, S. y HONIG, A. (2009). "The Impact of Central Bank Independence on Political Monetary Cycles in Advanced and Developing Nations". *Journal of Money, Credit and Banking* 41: 1365-89.
- BARRO, R. J. y GORDON, D. (1983). "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy". *Journal of Political Economy* 91: 101-21.
- BEARCE, D. H. (2008). "Not Complements, But Substitutes: Fixed Exchange Rate Commitments, Central Bank Independence, and External Currency Stability". *International Studies Quarterly* 52: 807-24.
- BENDOR, J.; GLAZER, A. y HAMMOND, T. H. (2001). "Theories of Delegation". *Annual Review of Political Science* 4: 235-69.
- BERNHARD, W. (1998). "A Political Explanation of Variations in Central Bank Independence". *American Political Science Review* 92: 311-27.
- BERNHARD, W. y LEBLANG, D. (2002). "Political Parties and Monetary Commitments". *International Organization* 56: 803-30.
- BLINDER, A. S. (1998). *Central Banking in Theory and Practice*. Cambridge, MA: MIT Press.
- BODEA, C. (2010). "Exchange Rate Regimes and Independent Central Banks: A Correlated Choice of Imperfectly Credible Institutions". *International Organization* 64: 411-42.
- BODEA, C.; GARRIGA, A. C. y HIGASHIJIMA, M. (2016). "Monetary Constraints, Spending, and the Autocratic Survival in Dominant Party Regimes." Paper presented at the 2016 annual meeting of the American Political Science Association, Philadelphia, PA.
- BODEA, C. y HICKS, R. (2015a). "International Finance and Central Bank Independence: Institutional Diffusion and the Flow and Cost of Capital". *Journal of Politics* 77: 268-84.
- . (2015b). "Price Stability and Central Bank Independence: Discipline, Credibility, and Democratic Institutions". *International Organization* 69: 35-61.
- BODEA, C. y MASAOKI, H. (2015). "Central Bank Independence and Fiscal Policy: Can the Central Bank Restrain Deficit Spending?". *British Journal of Political Science* FirstView: 1-24.

- BOYLAN, D. M. (1998). "Preemptive Strike: Central Bank Reform in Chile's Transition from Authoritarian Rule". *Comparative Politics* 30: 443-62.
- BROZ, J. L. (2002). "Political System Transparency and Monetary Commitment Regimes". *International Organization* 56: 861-87.
- CARSTENS, A. y JÁCOME, L. I. (2005). "La Reforma de los Bancos Centrales Latinoamericanos: Avances y desafíos". *El Trimestre Económico* 72: 683-732.
- CÉSPEDES, L. F. y VALDÉS P., R. (2006). "Autonomía de Bancos Centrales: La Experiencia Chilena". *Economía Chilena* 9: 25-45.
- CLARK, W. R. y AREL-BUNDOCK, V. (2013). "Independent but Not Indifferent: Partisan Bias in Monetary Policy at the Fed". *Economics & Politics* 25: 1-26.
- CLARK, W. R.; GOLDER, S. N. y POAST, P. (2013). "Monetary Institutions and the Political Survival of Democratic Leaders". *International Studies Quarterly* 57: 556-67.
- CROWE, C. y MEADE, E. E. (2007). "The Evolution of Central Bank Governance around the World". *Journal of Economic Perspectives* 21: 69-90.
- CUKIERMAN, A. (1992). *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- . (2008). "Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions - Past, Present and Future". *European Journal of Political Economy* 24: 722-36.
- CUKIERMAN, A.; MILLER, G. P. y NEYAPTI, B. (2002). "Central Bank Reform, Liberalization, and Inflation in Transition Economies. An International Perspective". *Journal of Monetary Economics* 49: 237-64.
- CUKIERMAN, A.; WEBB, S. B. y NEYAPTI, B. (1992). "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcome". *The World Bank Economic Review* 6: 353-98.
- DE JONG, E. (2002). "Why are Price Stability and Statutory Independence of Central Banks Negatively Correlated? The Role of Culture". *European Journal of Political Economy* 18: 675-94.
- DEBELLE, G. y STANLEY, F. (1995). "How Independent Should a Central Bank Be?" in *Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers*, ed. Jeffrey C. Fuhrer, Conference Series N° 38. Boston, MA: Federal Reserve Bank of Boston. 195-221.
- EIJFFINGER, S. C. W. y DE HAAN, J. (1996). "The Political Economy of Central Bank Independence". Paper presented at the Princeton Special Papers in International Economics, N° 19, Princeton, NJ.
- EPSTEIN, G. 2009. "Post-war Experiences with Developmental Central Banks: The Good, the Bad and the Hopeful". New York, NY: United Nations, http://unctad.org/en/Docs/gdsmdpg2420091_en.pdf.
- FERNÁNDEZ-ALBERTOS, J. (2015). "The Politics of Central Bank Independence". *Annual Review of Political Science* 18: 217-37.
- FRANZESE, R. J. (1999). "Partially Independent Central Banks, Politically Responsive Governments, and Inflation". *American Journal of Political Science* 43: 681-706.
- GALBRAITH, J. K. (1998 [1958]) *The Affluent Society*. Houghton Mifflin.

- GARRIGA, A. C. (2016a). "Central Bank Independence in the World: A New Data Set". *International Interactions* 42: 849-68.
- . (2016b). "Central Bank Independence in the World: A New Data Set". Harvard Dataverse.
- GRILLI, V.; MASCIANDARO, D. y Tabellini, G. (1991). Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. *Economic Policy*: 341-92.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (1999). "Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies: Declaration of Principles." Washington, DC: International Monetary Fund.
- JENSEN, H. (1997). Credibility of Optimal Monetary Delegation. *The American Economic Review* 87: 911-20.
- JOHNSON, J. (2006). Two-Track Diffusion and Central Bank Embeddedness: The Politics of Euro Adoption in Hungary and the Czech Republic. *Review of International Political Economy* 13: 361-86.
- KEEFER, P. y STASAVAGE, D. (2002). Checks and Balances, Private Information, and the Credibility of Monetary Commitments. *International Organization* 56: 751-74.
- . (2003). The Limits of Delegation: Veto Players, Central Bank Independence, and the Credibility of Monetary Policy. *The American Political Science Review* 97: 407-23.
- KLOMP, J. y DE HAAN, J. (2010). "Inflation and Central Bank Independence: A Meta Regression Analysis". *Journal of Economic Surveys* 24: 593-621.
- KYDLAND, F. E. y PRESCOTT, E. C. (1977). "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency for Optimal Plans". *Journal of Political Economy* 85: 473-91.
- LOHMANN, S. (1998). "Federalism and Central Bank Independence: The Politics of German Monetary Policy". *World Politics* 50: 401-46.
- MARSHALL, M. G. y Jagers, K. "Polity IV Dataset". Center for International Development and Conflict Management". University of Maryland.
- MAXFIELD, S. (1997). *Gatekeepers of Growth: The International Political Economy of Central Banking in Developing Countries*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- MESEGUER, C. (2005). "Policy Learning, Policy Diffusion, and the Making of a New Order". *Annals of the American Academy of Political and Social Science* 598: 67-82.
- NEYAPTI, B. y DIÑER, N. (2008). "What Determines the Legal Quality of Bank Regulation and Supervision?". *Contemporary Economic Policy* 26: 607-22.
- PASTOR, M. y WISE, C. (1997). "State Policy, Distribution and Neoliberal Reform in Mexico". *Journal of Latin American Studies* 29: 419-56.
- POLILLO, S. y GUILLÉN, M. F. (2005). "Globalization Pressures and the State: The Global Spread of Central Bank Independence". *American Journal of Sociology* 110: 1764-802.
- REENOCK, C.; STATON, J. K. y RADEAN, M. (2013). "Legal Institutions and Democratic Survival". *The Journal of Politics* 75: 491-505.
- RODRIK, D. (1991). "Policy Uncertainty and Private Investment in Developing Coun-

- tries". *Journal of Development Economics* 36: 229-42.
- ROGOFF, K. S. (1985). "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target". *Quarterly Journal of Economics* 100: 1169-89.
- ROSAS, G. (2006). "Bagehot or Bailout? An Analysis of Government Responses to Banking Crises". *American Journal of Political Science* 50: 175-91.
- VAN WIJNBERGEN, S. (1985). "Trade Reform, Aggregate Investment and Capital Flight". *Economics Letters* 19: 369-72.
- WORLD BANK (1992). "How the Independence of Central Banks Affects Policy Outcomes". In *World Bank Policy Research Bulletin*. Vol. 3. Washington, DC: World Bank.

Fecha de recepción: 29/11/2016

Fecha de aceptación: 01/03/2017