

La serie "Borradores Semanales de Economía" es una publicación de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República. Los Trabajos son de carácter provisional, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva de los autores y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

LA INDEPENDENCIA DE LA BANCA CENTRAL EN AMERICA LATINA

**Por:
Roberto Junguito Bonnet**

1994

No. 2

LA INDEPENDENCIA DE LA BANCA CENTRAL EN AMERICA LATINA

Roberto Junguito Bonnet *

* Director, Banco de la República, Junio 1994

I. Introducción

El cambio económico institucional reciente más importante en América Latina ha sido la creación de la banca central independiente. Ello forma parte de la estrategia de ajuste estructural que se ha venido emprendiendo en los últimos años, y constituye una herramienta clave para apoyar los esfuerzos de estabilización de una región tradicionalmente agobiada por la inflación. En este ensayo se analiza el origen y evolución de la independencia de la banca central en los principales países latinoamericanos (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela), así como su estructura institucional; su contribución a la estabilización y los problemas inherentes a su permanencia.

II. Estructura Institucional y Funciones

La independencia de la banca central en Latinoamérica es un fenómeno muy reciente: Chile (1989), Argentina (1991), Colombia (1991) y Venezuela (1992). México, aprobó recientemente una reforma constitucional que contempla la creación de una banca central independiente y su correspondiente Ley del Banco Central (1993). La independencia de la banca también se está discutiendo en Bolivia, Ecuador y Perú. Brasil es el único país analizado que tiene pendiente una decisión definitiva frente a la independencia de su banco central. Esto no debe aparecer como una sorpresa, considerando que allí no se había adoptado un plan de estabilización realmente significativo sino hasta muy recientemente, ni se había avanzado en la adopción de otras reformas estructurales, salvo en la liberalización comercial. La situación vigente del Brasil en torno a la independencia de su banca central es que las leyes regulatorias todavía no se han expedido, aunque su actual Constitución (1988) abre la posibilidad de crear una banca central independiente. En todo caso, el compromiso de Latinoamérica con una banca central independiente se ilustra por el hecho de que en algunos de los países concernientes (Chile, Colombia

y México) la decisión respectiva ha provenido de cambios constitucionales y no simplemente de una ley que se puede modificar fácilmente.

Uno de los aspectos más significativos con relación a los bancos centrales recientemente aprobados se refiere a sus objetivos. Chile y Colombia, por ejemplo, tienen un claro y único mandato constitucional: preservar el valor de la moneda, lo que en términos simples significa controlar la inflación. En la misma vertiente se encuentra el Proyecto Constitucional Mexicano que establece que su "objetivo prioritario consistirá en buscar la estabilidad de la moneda, fortaleciendo así la orientación del desarrollo nacional, lo cual pertenece al Estado". La Ley del Banco Central de México adiciona dos objetivos relacionados: la promoción de un sistema financiero sano y el adecuado funcionamiento del sistema de pagos. En lo que respecta a Venezuela, aunque el objetivo inicial de las reformas estatutarias de su banca central se centran en la necesidad de fortalecer la competitividad del sector financiero, se logró un consenso en la búsqueda de una banca central independiente que "pudiera claramente apoyar la estabilidad monetaria y promover finanzas públicas saludables". Las leyes de la banca central venezolana buscan, asimismo, "un equilibrio económico y el ordenado desarrollo de la economía" como parte de los objetivos monetarios, con lo cual se introduce el crecimiento económico como una función adicional de la banca central. Del mismo modo, en Argentina, la combinación de una banca central independiente y la adopción de la Ley de Convertibilidad facilita la "convergencia a la inflación internacional". La estructura institucional actual de Brasil confiere al Consejo Monetario Nacional la facultad de definir políticas, para promover el desarrollo económico y el mandato de cumplir tales objetivos por medio de sus políticas monetaria y crediticia "ajustando los medios de pago de acuerdo a las necesidades reales de la economía"; de aquí que se puede decir que el objetivo de su banca central es exclusivamente el crecimiento

económico. Así en estos casos, salvo Brasil, la estabilidad de los precios constituye el objetivo primordial; para Argentina, Chile, Colombia y México el control de la inflación se ha convertido en el objetivo único o, al menos, el más importante que deben perseguir los nuevos bancos centrales independientes.

Con referencia al marco institucional de la banca central independiente que se está analizando, todos los países intentaron ofrecer autonomía y estabilidad, al exigir tanto a los miembros de la Junta Directiva como al Gerente General una dedicación de tiempo completo y períodos prudenciales que garanticen un alto grado de permanencia y compromiso. En lo que respecta a Argentina, Chile y Venezuela, los miembros de la Junta son elegidos por el Ejecutivo, con la aprobación del Congreso, mientras que en Colombia, México y Brasil, estos altos funcionarios sólo requieren de la aprobación del Ejecutivo. La mayoría de los miembros de la Junta Directiva de los bancos centrales independientes son "tecnócratas" y no políticos o representantes de grupos de interés. Brasil, sin embargo, mantiene una amplia representación de los grupos de interés económico. En todos los casos, salvo Brasil, los períodos de los miembros son largos y poco coincidentes con el ciclo político; del mismo modo, los miembros de las Juntas Directivas y los Gerentes Generales no pueden ser removidos de sus puestos por razones vinculadas con la formulación de políticas.

La mayoría de los países también han buscado garantizar la autonomía a sus bancos centrales, al otorgarles una independencia financiera. Esto se ha hecho principalmente, al permitir que los rendimientos de las inversiones de las reservas internacionales entren como ingresos de los bancos emisores. Chile y Colombia tienen un mandato constitucional que establece una adecuada base de capital para sus bancos centrales. La banca venezolana maneja su propio presupuesto y capital social. La mayor parte de los bancos centrales de Latinoamérica analizados transfieren sus utilidades, después de reservas, a sus

respectivos gobiernos. Las pérdidas son cubiertas con las reservas y base de capital de los bancos, destacándose el caso de Colombia donde las pérdidas deben ser reembolsadas por el Ejecutivo en el subsiguiente periodo fiscal. Una menor autonomía y la consiguiente mayor dependencia del gobierno se presenta cuando los bancos tienen un inadecuado capital y registran severas pérdidas cuasi-fiscales, a consecuencia de las operaciones de mercado abierto.

En lo concerniente a las funciones de los bancos centrales, a todas las Juntas de los bancos centrales independientes se les ha asignado la dirección de las políticas monetarias y la regulación del crédito interno. Los bancos centrales menos independientes, como los de Brasil y Ecuador, continúan manejando las políticas monetarias por intermedio de un exclusivo Consejo o Junta Monetaria oficial. En lo que respecta a la orientación de las políticas financieras y crediticias, las funciones específicas de los bancos centrales independientes varían un poco de país a país. Todos los bancos revisados tienen la función de ser prestamistas de última instancia únicamente para propósitos de liquidez, aunque esta función tiene límites específicos establecidos en Argentina. En Colombia, por ejemplo, la Superintendencia Bancaria vela por el cumplimiento de las normas en torno a la solvencia del sector financiero. En Argentina, Brasil y México, esta es una tarea prioritaria del banco central, mientras que en Chile, Colombia y Venezuela existen entidades supervisoras independientes.

Los bancos centrales de Chile, Colombia, México y Venezuela también tienen la función de regular el sistema de cambios. Las juntas de Chile y Colombia son responsables de la formulación de la política de tasa de cambio. Argentina ha abolido los controles de capital y las tasas de cambio están vinculadas al dólar de conformidad con su Ley de Convertibilidad. En México y Venezuela, las políticas de los tipos de cambio las formulan mutuamente el banco y el gobierno. En el caso mejicano, la política cambiaria se formula a

través de una Comisión integrada paritariamente con representantes de la Tesorería y del Banco Central, pero sus decisiones, en todo caso, requieren el voto favorable de al menos uno de los representantes del Gobierno. En Brasil, la política cambiaria la formula el Gobierno y el banco sólo se encarga de manejar las reservas internacionales y la tasa de cambio, de acuerdo a los lineamientos que establezca el Ejecutivo.

Un aspecto sobresaliente de las leyes de los nuevos bancos centrales en su objetivo de estabilización es su facultad de limitar los préstamos al gobierno y prohibir el otorgamiento de créditos al sector privado, salvo el acceso de liquidez por intermedio del sector financiero. Argentina, por ejemplo, acostumbraba ofrecer recursos no sólo al gobierno central, sino también a las administraciones provinciales. De conformidad con la nueva ley, se prohíbe realizar operaciones de redescuento con las provincias, aunque hay límites cuantitativos para los fondos prestados al gobierno central. Allí, el Banco no puede adquirir más del 20% de la emisión total de bonos del gobierno, con un tope máximo de un tercio de la base monetaria. En Chile y Venezuela, la financiación de los gastos del gobierno están prohibidos en forma específica; en los que respecta a Chile, la prohibición se extiende aún a formas indirectas de financiamiento al Gobierno. En Colombia, los préstamos al gobierno se autorizan, pero bajo circunstancias extraordinarias y sólo con la aprobación unánime de los miembros de la Junta. En México existe un mandato exclusivo en el sentido que ninguna autoridad externa puede ordenar al banco central extender financiación por ningún medio en absoluto. El crédito externo al Gobierno se encuentra limitado a montos específicos, en tanto que el crédito al sector privado se autoriza solo para el sector financiero y por motivos relacionados con la regulación de los medios de pago.

En términos de relaciones con el gobierno y ligado a la injerencia de altos funcionarios (i.e. Ministro de Hacienda) en las decisiones de la Junta, la

solución adoptada en todas las leyes de los bancos centrales, salvo en el de Colombia, ha sido el de excluirlos de su calidad de miembros formales de la Junta Directiva de los bancos centrales. No obstante, se establece que su opinión debe ser escuchada, bien sea invitándolos a las reuniones de la Junta, o bien en el más amplio espectro de coordinación de políticas macroeconómicas entre el Banco Central y el Ejecutivo. En Colombia, el Ministro de Hacienda preside la Junta Directiva pero sólo tiene derecho a un voto y ningún poder de veto en la formulación de políticas en una Junta que ha establecido la mayoría como criterio de decisión; en Chile, el Ministro asiste a las reuniones de la Junta y no tiene voto, pero puede prorrogar por quince días las decisiones que se adopten. En Venezuela, aunque el Ministro no asiste a las reuniones de la Junta, se dispone que uno de los miembros de la Junta tiene que ser un alto funcionario del gobierno. En México, el Ministro no es Miembro de la Junta, pero el Ejecutivo si tiene, como se anotó arriba, total influencia en las decisiones relacionadas con el manejo de la política cambiaria. En Argentina, las decisiones más importantes en términos de políticas monetarias y de tipos de cambio fueron adoptadas por su Ley de Convertibilidad; de ahí que la ausencia del Ministro en las reuniones de la Junta Directiva del Banco Central no constituya, un asunto de gran controversia.

Debe destacarse, sin embargo, que las relaciones entre los bancos centrales y sus respectivos gobiernos no se limitan a la presencia de Ministros u otros funcionarios en las reuniones de la Junta. El problema de la coordinación de políticas macroeconómicas es un tópico que se contempla en la mayoría de los estatutos de los bancos. En el caso de Chile, por ejemplo, además de la presencia del Ministro a las reuniones de la Junta, el presidente del banco central participa en el "Comité Asesor Ministerial de Economía" del gobierno y en el "Comité de Deuda Externa". En Venezuela, el Banco Central, en su papel como consejero del gobierno, participa formalmente en el proceso

de toma de decisiones en materia del presupuesto fiscal y de empréstitos. En México y Venezuela, se exige al Banco Central llegar un acuerdo con el gobierno sobre la política cambiaria. Además, en el caso particular de México, su estructura política y el sistema de "Pacto Social" ofrece una coordinación adicional en la lucha contra la inflación. Finalmente, en lo que respecta a Colombia, vale la pena señalar que además de la presencia formal del Ministro de Hacienda en las reuniones de la Junta y de la asistencia del Gerente General a los comités gubernamentales, tales como los Consejos de Política Económica y Comercio Exterior, la coordinación de las políticas macroeconómicas con el gobierno es un mandato constitucional; en caso de presentarse un conflicto, la ley establece que la decisión que se debe tomar es aquella que más favorezca al control de la inflación.

Un aspecto final relacionado con la estructura institucional y funciones de los bancos centrales independientes recientemente conformados en Latinoamérica tiene que ver con su forma de reportar sus políticas y realizaciones ante la sociedad (accountability). La mayor parte de los bancos centrales son responsables ante el Congreso. En Chile, Colombia y México, el Banco tiene que presentar un informe económico dos veces al año al a la rama legislativa. Estos "informes" contemplan las políticas adoptadas y sus metas futuras. Tales documentos se debaten en el Congreso, aproximadamente, al mismo tiempo que el Ejecutivo presenta el presupuesto anual. Por su parte, el Banco Central de Venezuela es un asesor ante el Congreso en materia fiscal y presupuestal. En todos los casos anotados, los representantes de los bancos centrales tienen la oportunidad de expresar su opinión ante el Congreso sobre la política fiscal del gobierno. Más allá de los requerimientos legales, los bancos centrales son responsables ante la sociedad en términos de su éxito para controlar la inflación. Este criterio se hace bastante objetivo en aquellos países en donde el mantenimiento del valor de la moneda es una prioridad del banco

central, y, particularmente, para aquellos bancos centrales que establecen metas anuales explícitas de inflación.

III. Independencia Formal y Efectiva de los Bancos Centrales

La estructura institucional y las distintas funciones de los bancos centrales definen, en términos generales, su grado de independencia formal o legal. La literatura económica sobre el tema sugiere que un banco central alcanza una mayor independencia formal cuando el grupo de directores y el Gerente General tienen un mandato por un largo período y un compromiso de tiempo completo con sus responsabilidades; cuando se le asigna a la Junta la responsabilidad total de la política monetaria, y cuando se establece el control de la inflación como objetivo prioritario. Teniendo presente los criterios anteriores parece, que con alta probabilidad, Chile entre los países analizados aparecería como el que dispone de una banca central con el más alto grado de independencia legal, mientras que Brasil se colocaría en el otro extremo. Colombia, Argentina y México seguirían a Chile muy de cerca.

En un artículo reciente escrito por Cuckierman, Webb y Nayapti¹ se desarrollaron índices para medir la independencia de los bancos centrales más importantes. Sin embargo, en dicha clasificación no se incluyó el grado de independencia de los bancos centrales Latinoamericanos bajo su nueva estructura de bancos independientes. Al clasificar al Banco de la República dentro de los criterios en dicho estudio se identifica que el Banco de la República de Colombia se colocaría como el cuarto banco central de mayor independencia legal y dentro del 25% en términos de independencia efectiva².

¹Cuckierman, A., Webb, S. y Nayapti, B., "Medición de la Independencia de los Bancos Centrales y su Efecto en los Resultados de las Políticas", The World Bank Economic Review, IBRD, Vol. 6, No. 3 (1992).

²Junguito, R., "La Independencia del Banco Central y el Control de la Inflación: El Caso Colombiano", Primer Taller, Asociación Bancaria de Colombia, Noviembre 17, 1993.

La independencia formal o legal, en efecto, no necesariamente es un buen indicador de la independencia efectiva u operacional, especialmente en países en vías de desarrollo, tal como lo muestran arriba Cuckierman et al. Ellos encontraron, por ejemplo, que a mediados de los años ochenta algunos países latinoamericanos con experiencia de alta inflación, como Nicaragua, Honduras y Argentina (de conformidad con su antigua ley) tenían bancos centrales con muy alta independencia legal. Ello contrasta con la situación en los países desarrollados, donde existe una estrecha relación entre la independencia legal y el control de la inflación.

En este contexto, debe tenerse en cuenta que para evaluar la independencia efectiva de un banco central, se deben considerar aspectos tales como la forma de operación de la política monetaria (i.e. si se ha establecido efectivamente una meta cuantitativa y no de precios); el grado en que se haya delegado a los bancos centrales la formulación de la política de las tasas de cambio y sus criterios de manejo (i.e. el uso de tipos de cambio como un ancla nominal para controlar la inflación); el grado de restricción que ha sido realmente ejercido por el banco central a los créditos al gobierno; y, por encima de todo, la prioridad que se le ha dado al control de la inflación.

En lo que concierne a la política monetaria, conviene hacer algunos breves comentarios sobre la experiencia registrada en América Latina. En Argentina, la Ley de Convertibilidad hace endógena la expansión monetaria y da poca cabida a la la función de control monetario de su banco central. En el otro extremo, la política monetaria de Brasil se ha dirigido a fomentar el crecimiento económico mediante el subsidio de las tasas de interés, y la orientación crediticia hacia sectores particulares. En México, el impacto monetario de sustentar la tasa de cambio se busca esterilizar a través de la colocación de Bonos del Tesoro Mexicano que le son autorizados expresamente emitir al Banco Central en proporción a la emisión ocurrida por

la compra de reservas internacionales. Por su parte, México y Venezuela, el manejo de las tasas de interés ha tenido el propósito de estimular las entradas de capital. Por el contrario, tanto Chile como Colombia han intentado salvaguardar alguna autonomía monetaria a través de gravar la entrada de flujos de capital y al buscar metas monetarias explícitas por medio de las operaciones de mercado abierto.

Del mismo modo, existen amplias diferencias en el manejo de la política cambiaria. La utilización de una tasa de cambio fija con respecto al dólar, como ancla, ha sido la herramienta de estabilización más importante utilizada en Argentina y México. Ello ha jugado un papel mucho menos importante en Chile y Colombia. Estos dos últimos países han adoptado un sistema flexible de bandas deslizables, cuyo centro contempla cierto grado de devaluación nominal. Todos los cuatro países han experimentado una apreciación real de la tasa de cambio. Hasta muy recientemente Venezuela y Brasil, por otra parte, mantuvieron un esquema de mini-devaluaciones. Venezuela, sin embargo, se vió forzada a efectuar una maxi-devaluación para frenar los flujos de capital y para consolidar el equilibrio fiscal, y actualmente maneja su tasa de cambio a través de un sistema de remates.

Corresponde, asimismo, hacer algunos comentarios sobre la financiación de los gastos del gobierno por parte de los bancos centrales. En forma global, parece que las limitaciones legales para restringir el crédito al Gobierno han sido operacionales en todos los países. Un caso de analizar es Argentina, en cuyo banco central era común la práctica de suministrar fondos para cubrir los déficits tanto del gobierno central como provincial y que ahora se han visto totalmente restringidos. La Junta Directiva del Banco de la República en Colombia no ha hecho uso de su prerrogativa para financiar los gastos del gobierno. En Chile y Venezuela, el crédito al Gobierno simplemente está prohibido. De nuevo aquí la principal excepción es el Brasil, donde su banco

central apoya permanentemente a los bancos de los estados que tienen como fin el financiamiento de los gastos de las administraciones públicas locales. El problema real, sin embargo, no es solo si los bancos centrales otorgan crédito al Gobierno de manera explícita, sino si los bancos centrales de América Latina están apoyando los gastos del gobierno en una forma indirecta. La sustentación de la tasa de cambio en Chile, Colombia y Venezuela reduce el riesgo cambiario y facilita el endeudamiento externo de los gobiernos. Este apoyo es aún más significativo en Venezuela, dado que sus recursos fiscales son altamente dependientes de los ingresos de petróleo, los cuales están directamente relacionados con el tipo de cambio nominal. La financiación indirecta también puede ser suministrada cuando las operaciones de mercado abierto del banco central terminan por fortalecer el precio de los bonos del gobierno. También ocurre cuando sus políticas monetarias y financieras facilitan la colocación de la deuda del gobierno en el mercado doméstico.

La prueba final de la independencia de la banca central estriba en si su manejo de políticas se orienta primordialmente a controlar la inflación y el grado en que tenga éxito. Argentina y México han podido, en los últimos años, detener las hiperinflaciones y reducir los incrementos anuales de precios a casi un 10%. El éxito, sin embargo, no puede atribuirse sólo a la independencia de la banca central. En el caso de Argentina, se atribuye menos a la independencia de la banca central que a su Ley de Convertibilidad; en tanto que en México, se debe a sus políticas macroeconómicas y no a la independencia de la banca central per se, puesto que el esquema de independencia de la banca central hasta ahora está comenzando. Por otro lado, la baja de la inflación observada en Colombia y Chile durante los últimos años ha coincidido con la nueva operación de sus respectivos bancos centrales, y está ligada a su nueva independencia institucional y a sus prácticas. Bajo esta perspectiva, se puede observar que Chile ha tenido más éxito en la ejecución

de políticas macroeconómicas para controlar la inflación, éxito que parece relacionarse en el mayor grado de independencia de su banca central. Venezuela, que tiene una menor independencia de la banca, no ha tenido ningún éxito en el control de la inflación. Brasil no ha adoptado el esquema de banca central independiente, ni ha sido capaz de frenar la hiperinflación. Su reciente plan de estabilización se basa en la introducción de un mecanismo (URV) que pueda conllevar a la eliminación de una indexación que mire hacia atrás, y que en una posición fiscal más fuerte y en la reducción del crédito, pero todavía no se perfila un avance en la independencia de la banca central. Para finalizar, se podría resaltar el hecho de que en Latinoamérica no ha transcurrido el tiempo suficiente bajo el esquema de independencia de la banca central como para poder probar sus méritos completos en términos de para controlar la inflación.

Un importante tema que se viene discutiendo recientemente en la literatura es el relacionado con el impacto de la independencia de la banca central en el crecimiento económico. La teoría sugiere que la inflación incide en el crecimiento al reducir tanto la tasa como la eficiencia de la inversión. Desde dicha óptica sería de esperar que la estructura institucional de la banca central independiente y su énfasis en la estabilidad de precios redunde en mayores tasas de crecimiento económico de largo plazo. En tanto que los resultados empíricos indican que existe una relación negativa estadísticamente significativa entre la inflación y el crecimiento, los resultados estadísticos que vinculan el grado de independencia de la banca central con el crecimiento de largo plazo son un poco más débiles y menos concluyentes³. Para el caso de Latinoamérica, dada la muy reciente adopción de bancos centrales independientes, resulta todavía imposible relacionar el grado de independencia

³De Gregorio, Jose, "Inflation, Growth and Central Banks: Theory and Evidence", IMF, May 1994.

con el crecimiento. No obstante, tal como se indicó arriba, la independencia de la banca central se adoptó simultáneamente y como parte de los programas de estabilización, liberalización comercial y otras reformas estructurales que han desembocado en la recuperación del crecimiento económico ⁴.

IV. Continuidad de la Independencia de la Banca Central de América Latina

La continuidad de la independencia de la banca central en Latinoamérica depende del grado de credibilidad de las políticas macroeconómicas de sus bancos centrales. También de la reputación que adquiera la banca central independiente, en términos de su capacidad para consolidar el control de la inflación como un objetivo prioritario, y para lograr la estabilidad de los precios.

Existen por lo menos cinco áreas que desafían la sobrevivencia de la independencia de la banca central en Latinoamérica. En primer lugar, está el tema de las reglas monetarias frente al establecimiento de metas para las tasas de interés. Al eliminar los controles de capital, se da menos cabida a una política monetaria independiente. En este contexto, la herramienta más importante asignada a los bancos centrales para lograr la estabilización tiende a perder gran parte de su efectividad. Para aquellos bancos centrales independientes para los cuales la política monetaria se constituye en la única herramienta para controlar la inflación, es factible que no puedan fácilmente reducir la inflación, lo cual repercute en una pérdida de credibilidad y de reputación. Aún para aquellos que disponen de independencia monetaria, puede haber limitaciones en su aplicación, si los bancos centrales tienen una débil base de capital financiero para cubrir las pérdidas cuasi-fiscales, producidas por las operaciones de mercado abierto.

⁴Banco Mundial, América Latina y el Caribe: Diez años después de la crisis de la Deuda. Cuadro 1.1, Diciembre de 1993.

El segundo aspecto se relaciona con el manejo cambiario. Si los bancos centrales independientes utilizan una tasa de cambio fija con respecto al dólar como ancla para propósitos de estabilización, se puede dar lugar a una apreciación de la tasa de cambio. Esto sería particularmente válido si, debido a factores inerciales o de manejo fiscal, no se da un descenso lo suficientemente rápido de la inflación. En tales situaciones, como ha ocurrido en Argentina y México, aunque también en menor grado en Chile y Colombia, habrá una presión generalizada para hechar para atrás los esfuerzos de estabilización. También, existirá la tentación por parte de los gobiernos de recuperar el manejo autónomo de la tasa de cambio. En tal contexto, es importante tener en cuenta que en algunos países como Colombia y Chile, que disponen de esquema de tasa flotante administrada, la política monetaria afecta la tasa de cambio, de tal suerte que el Gobierno no puede adquirir el control de la tasa de cambio mientras el banco central tenga control sobre la política monetaria ⁵.

El tercer tema se relaciona con la facultad de los bancos centrales independientes para incidir sobre el comportamiento fiscal del gobierno. Se gana muy poco con la facultad de los bancos centrales para restringir el crédito al gobierno, si hay una amplia posibilidad de ejecutar un déficit fiscal a través del crédito externo y doméstico. Aún cuando los bancos centrales puedan compensar un comportamiento fiscal inadecuado con políticas monetarias y cambiarias, su acción puede resultar muy costosa en términos de la asignación de recursos. El éxito de un banco central dependería así de su capacidad directa o indirecta para influenciar el comportamiento fiscal. Esto es especialmente cierto en América Latina que ha sido un continente de alta inflación vinculada, principalmente, con desequilibrios fiscales.

⁵Fischer, Stan, "Modern Central Banking", pag. 55, Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, April, 1994.

El cuarto tema tiene que ver con el impacto negativo de los esfuerzos de estabilización sobre la variabilidad de la producción nacional. Aún si las autoridades aceptan que el control de la inflación tiene un impacto negativo sobre las tasas de crecimiento económico del más largo plazo, los gobiernos y especialmente las administraciones recién inauguradas, que no han sido responsables por la adopción de los nuevos esquemas de banca central independiente, y de su propósito de controlar de controlar la inflación pueden resultar opuestos a las implicaciones de la política monetaria, fiscal y cambiaria sobre las fluctuaciones de la producción en el corto plazo, buscando así minar los esfuerzos de estabilización.

El aspecto final a ser analizado, que se relaciona también con los que se mencionaron arriba, es la importancia de la coordinación de la política macroeconómica entre la banca central y el gobierno, así como las soluciones que estén previstas por ley en el caso de presentarse situaciones conflictivas. Dada la corta historia de la independencia de la banca central en Latinoamérica, todavía continúa vigente, excepto para Chile y Venezuela, en ésta última con costos, la prueba de sobrevivencia de los bancos centrales independientes cuando se presenta un cambio de gobierno, aun para aquellos países en los que la independencia de la banca central se llevó a cabo por medio de mandatos constitucionales. La experiencia de situaciones conflictivas, se han presentado sólo entre las nuevas Juntas de los bancos centrales independientes y aquellos funcionarios del gobierno que estimularon su creación. En cierto sentido, se ha registrado tan solo la confrontación entre las partes que, después de todo, han compartido el punto de vista común que el control de la inflación es un objetivo prioritario, y que un medio adecuado para alcanzar dicho objetivo es garantizar la independencia de la banca central. Los bancos centrales independientes de Latinoamérica posiblemente tengan una mayor continuidad si existen disposiciones legales que prevean los pasos a

seguir, cuando se presenten circunstancias de conflicto. Ello se ha pretendido hacer en Colombia, por vía de la Ley y copiando el espíritu del Bundesbank, en el sentido que en tales circunstancias la medida que se adoptaría es aquella que resulta más favorable para la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Lo que es más importante, sin embargo, es que los bancos centrales adquirieran una reputación suficiente para ser capaces de obtener el apoyo al Congreso y al público en general, tal como la experiencia del Bundesbank lo ha demostrado claramente.

BIBLIOGRAFIA POR PAISES

Argentina

Fernandez, Roque, "The Changing Role of Central Banks in Latin America: The Argentinean Case," Council of the Americas, N.Y.C., Nov. 10, 1993.

Fernández, Roque, "Transición de Inflaciones Intermedias a Tasas de un Dígito," CEMLA - Bnk van Nederlandse Antillen, septiembre de 1992.

República Argentina, Ley 24144, Septiembre 23, 1992.

Brasil

Arida, Páris, "Bancos Estaduais: Experiencias e Perspectivas", Banco Central do Brasil, Maio, 1992.

Gros, Francisco, "A Independencia do Banco Central", Banco Central do Brasil, Septiembre 15, 1992.

Gros, Francisco, "Estructura e Funcionamiento do Sistema Financiero Nacional", Banco Central do Brasil, August 21, 1992.

Chile

Bianchi, Andres, "La Autonomía del Banco Central de Chile", Expresidente del Banco Central de Chile. Sin fecha.

Eyzaguirre, W. y Vergara, R., "Reflexiones en Torno a la Experiencia de Autonomía del Banco Central de Chile", Quadernos de Economía, Dic. 1993, Pontificia Universidad Católica de Chile.

Rosende, F., "La autonomía del Banco Central de Chile: una Evaluación Preliminar", Quadernos de Economía, Dic. 1993.

Zahler, Roberto, "The Changing Role of Central Banks in Latin America: The Chilean Case," Council of the Americas N.Y.C., November 10, 1992.

Colombia

Junguito, Roberto, "The Changing Role of Central Banks in Latin America: The Case of Colombia," Council of the Americas, N.Y.C., November 10, 1993.

Junguito, Roberto, "La Independencia del Banco Central y el Control de la Inflación: El Caso Colombiano", Primer Taller Asobancaria, Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, 1994.

República de Colombia, Constitución Nacional, Art. 371-373 y Ley 31 de 1992.

Mexico

Salinas de Gortari, Carlos, "Iniciativa de Reforma Constitucional para dotar de Autonomía al Banco de México", Mayo 17, 1993.

Mancera, Miguel, "Palabras del Licenciado Miguel Mancera, Director General del Banco de México", XII Encuentro Latinoamericano de la Sociedad Econométrica, Tucumí, Argentina, Agosto, 1993.

Banco de Mexico, Ley del Banco de Mexico, Diciembre, 1993.

Venezuela

Krivoy, Ruth, "The Changing Role of Central Banks in Latin America: The Venezuelan Case," Council of the Americas, N.Y.C., November 10, 1993.