

LA IMPORTANCIA DE LA INDEPENDENCIA DEL BANCO DE LA REPUBLICA *

*Salomón Kalmanovitz ***

La tradición de independencia de la banca central deriva de los peligros de la emisión monetaria excesiva, ya sea a favor del gobierno o del sector privado. En ambos casos se tiende a crear o validar excesos de demanda efectiva via incrementos de gasto público o de aumentos del crédito privado que, según el grado de ocupación de la economía, darán lugar a mayores o menores incrementos generalizados de precios. La independencia en sí descansa en la delegación de autoridad que le hace el Estado y que es crucial para poder lograr su objetivo de estabilidad de precios y de mantener el poder adquisitivo de la moneda. Se trata de despolitizar el control monetario para que éste sea posible. Mediante la independencia estatutaria se garantiza que ni el gobierno ni los intereses particulares podrán determinar las políticas monetarias en general y de la emisión en particular, confiándola en una autoridad monetaria dotada de la capacidad técnica e institucional para evitar las emisiones excesivas de dinero.

Es difícil adscribir el ideal de independencia del banco central a las distintas corrientes económicas. En muchos de los escritos de Keynes hay la preocupación por la defensa del valor adquisitivo de la moneda y de los prejuicios que acarrea su depreciación tanto para la distribución como para la producción (Cfr. *Breve tratado sobre la reforma monetaria*). La decisión de llevar a cabo

* Conferencia en la Universidad Nacional Sede de Medellín, mayo de 1995, Facultad de Ciencias Humanas.

** Codirector Banco de la República de Colombia.

una política monetaria austera o laxa surgiría de consideraciones estrictamente económicas, técnicas, siempre en prevención de la inflación, ojalá en ausencia de presiones políticas directas de gremios y asociaciones o del mismo gobierno. Los monetaristas quizás insistirían más en el control de los agregados monetarios nominales que en las tasas de interés y desconfiarían de un activismo excesivo por parte de la autoridad monetaria, pero coincidirían con entusiasmo en la necesidad de formar un espacio aparte para las políticas monetarias para que no respondan a intereses particulares o gubernamentales sino a consideraciones económicas que, en últimas, reflejan mejor la búsqueda del bien público. Sin embargo, los partidos de izquierda y los populistas tenderían a considerar el banco central como un instrumento de intervención en el mercado financiero y como dependiente del gobierno, mientras que los partidos de derecha querrán ver un banco central poco intervencionista y lo más lejos posible de los caprichos del gobierno de turno (Forrest Capie, Charles Goodman, Norbert Schnadt, "The development of Central Banking", Bank of England, 1994).

El celo de independencia es muy grande en países como Alemania que sufrieron de la hiperinflación de los años 20 y que se expresa en su constitución que le da autonomía absoluta a los gobernadores del Bundesbank o en los Estados Unidos con un balanceado conjunto de fuerzas independientes y del sector privado que le quitan al ejecutivo toda injerencia en el manejo monetario y se comparte el manejo cambiario con la Tesorería. En el caso de Argentina, se ha puesto en práctica un sistema monetario que sólo permite la emisión si aumentan sus reservas internacionales, de tal modo que se ha sacrificado totalmente la discrecionalidad de la política monetaria, en aras de la estabilidad de precios.

La independencia de la junta del Emisor se hace efectiva mediante el nombramiento de sus miembros con base en sus capacidades técnicas más que en su representación de intereses económicos, políticos o regionales, por períodos suficientemente largos y por inmunidad frente a cambios o destituciones. Se requiere también que los miembros de la junta y el gerente del banco sean funcionarios de dedicación exclusiva. En nuestro caso, los nombramientos los hace el Presidente, frecuentemente por indicación del Ministro de Hacienda, pero la junta responde frente al Congreso, al que debe rendirle un informe semestral de sus actividades y resultados. En otros países el presidente nombra a los go-

bernadores del banco central que son ratificados por el Congreso, de tal manera que la junta cuenta con un mayor apoyo político y continúa siendo inmutable frente al gobierno o a los legisladores que consideren que sus políticas vayan en contravía a la política fiscal. El periodo de cada miembro de la junta es en nuestro caso de cuatro años, lo que es un tiempo relativamente corto frente a los patrones internacionales. La junta responde sólo ante las comisiones económicas de ambas cámaras pero no puede ser citada a plenaria, precisamente para evitar que sea sometida a ingentes presiones políticas del foro más amplio del Congreso.

Frente a la adjudicación de crédito y la financiación del gasto público la situación actual ha cambiado: anteriormente el gobierno tenía todas las posiciones de la junta monetaria y podía adjudicar en forma administrativa y a tasas de interés preferenciales cupos de crédito a distintos sectores, podía imponer inversiones forzosas a la banca introduciendo subrepticamente un impuesto a los usuarios del sistema financiero o podía destinar parte del encaje para financiar operaciones oficiales. El gobierno podía además financiarse en el extranjero y producir grandes déficit fiscales que podían aumentar la demanda efectiva y la presión sobre el nivel de precios, sin que hubiera entidad alguna que evaluara y cuestionara el impacto del gasto público sobre los equilibrios macroeconómicos. Esta es una de las funciones más relevantes que viene cumpliendo la junta directiva del Banco de la República en su necesaria coordinación con el gobierno y ha sido también fuente de fricciones cuando ha anunciado a la opinión pública que el gasto público que viene siendo ejecutado es inconveniente. En este terreno se tuvieron discusiones con el pasado gobierno y con el actual se ha expresado la preocupación de la JDDBR frente a las intenciones de gasto contenidas inicialmente en el plan de desarrollo y que contribuyeron a que éste fuera ajustado para lograr un consenso entre diferentes fuerzas políticas.

La independencia del banco central en países como Alemania y Estados Unidos se expresa en un divorcio total entre el ejecutivo y la autoridad monetaria, en lo que toca al funcionamiento cotidiano de la institución. No hay necesariamente una coordinación entre el gobierno y el banco central. En nuestro caso, el Ministro de Hacienda es presidente de la Junta Directiva del Emisor, aunque cuenta con un sólo voto contra el del gerente del banco y los 5 directores de dedicación exclusiva. Con todo, el ministro puede convocar o no a la Junta para que delibere y en un caso de en-

frentamiento radical puede llegar a mantenerla inactiva, aunque a un costo político considerable. La programación macro-económica se hace de consuno —aunque el banco cuenta con un personal más especializado y estable que el del Ministerio de Hacienda—, estableciendo las metas de inflación y las metas intermedias sobre crecimiento de los agregados monetarios, dentro del contexto macroeconómico que incluye el presupuesto público. En principio, el gobierno se compromete con cierta meta fiscal pero es muy difícil para el banco llevar un control adecuado del gasto público, en particular el del sector descentralizado del Estado. El problema es que mientras el banco central tiene como objetivo fundamental la estabilidad de precios, el gobierno tiene objetivos de crecimiento económico, de distribución del ingreso y de empleo que a veces son incompatibles con las necesidades de la política anti-inflacionaria. Este objetivo único del banco central es el que permite y garantiza que pueda haber una estabilidad de precios en la economía. Cuando hay un choque entre los objetivos de reducir la inflación y los del gobierno, la ley especifica que debe primar el interés en la estabilidad de los precios.

La junta directiva a su vez nombra al gerente por un período también de 4 años, prorrogable a 12 años, con lo cual se logra una gestión administrativa estable independiente del gobierno y del legislativo, garantizando de esta manera las calidades del personal académico y directivo del banco. El gerente sólo puede ser destituido por faltas contra sus obligaciones mas no por sus orientaciones de política.

Para que el Banco de la República le otorgue crédito al gobierno es necesario obtener una votación unánime por parte de la Junta. Se hace muy difícil de esta manera que el gobierno se financie regularmente con emisión pero no se excluye que en una situación crítica, como una recesión muy fuerte, el gobierno pueda contar con fondos de contingencia con qué frenar una picada en el desempleo o una destorcida financiera. De todas maneras hay una tradición de poco financiamiento del gobierno por el Emisor y cuando se ha hecho ha requerido de la aprobación del Congreso.

Otro elemento importante es la independencia financiera del Emisor que permite contabilizar como ingresos propios los rendimientos de las reservas internacionales. Anteriormente, el gobierno podía disponer directamente de las utilidades de las reservas por el simple hecho de la devaluación del peso frente al dólar, financiando de manera inflacionaria el gasto público. Ahora la cuestión es distinta porque pasa por el balance del banco que tie-

ne grandes erogaciones por los intereses de las operaciones de mercado abierto. Si el balance es positivo, se trasladan las utilidades al gobierno, pero si se obtienen pérdidas, el gobierno debe cubrirlas en el próximo período fiscal, de tal modo que se hace una contracción fiscal pero ya pasado el período en que se generó la emisión para cubrir los intereses de las OMAS. A la contracción monetaria causada por las operaciones de mercado abierto durante un período, se le agrega entonces una contracción adicional en el próximo período.

El banco central independiente maneja también la política cambiaria en forma coordinada con el gobierno. Fuera de las emisiones en favor del gobierno o del crédito de fomento, otra fuente cuasi-permanente de emisión ha sido el control de cambios, por medio del cual se adquieren todas las divisas que se le ofrecen al Emisor a un precio ascendente día tras día (crawling peg), lo que transmitía directa e indirectamente la devaluación al costo de vida, a través del precio incrementado de las importaciones, y a la demanda agregada si había superávit de balanza de pagos y acumulación de reservas internacionales. El Emisor independiente a raíz de la Constitución de 1991 desmontó el control de cambios y dejó flotar la tasa de cambio alrededor de unas bandas bastante amplias, dentro de las cuales intervenía vendiendo o comprando dólares para, en general, mantener la tasa dentro de las bandas y, en particular, para evitar fluctuaciones excesivas en el precio de la divisa.

Al desconectar esta correa de transmisión inflacionaria fue posible obtener mejores resultados, a pesar de que en 1993 y 1994 el gasto estuvo por encima del producto en 8% y el gasto público en el último año se incrementó un 42%. Para el futuro la devaluación dependerá de los factores reales que afectan a la economía y no tendrá que ser necesariamente un mecanismo perpetuador de la inflación.

La crítica que ha recibido la junta a este respecto es que ha revaluado el peso con el consiguiente daño para los sectores de bienes transables. Lo que corresponde aclarar es que la llegada de más de US\$ 5.000 millones en dos años y el éxito exportador que traía la economía con anterioridad, más las expectativas de mayores exportaciones de petróleo fueron los factores reales que apreciaron el peso. El Emisor llegó a tener US\$ 8.000 millones en reservas que fue la distancia que recorrió en la defensa del dólar. No podía devaluar artificialmente porque habría emitido pesos en exceso, provocando mayor inflación, especialmente cuan-

do ya la economía anunciaba síntomas de recalentamiento, y el mercado, conociendo la situación real, hubiera especulado contra el dólar. En otras palabras: la inflación hubiera neutralizado la devaluación real del peso y el mercado hubiera impuesto de todas maneras su ley. Ha quedado claro con la devaluación del peso a partir de enero que el Emisor no tiene la tasa de cambio como ancla anti-inflacionaria, como sucedió en México y Argentina y que algunos analistas despistados le adscribieron al Banco de la República, pues lo que hace es flotar alrededor de unas bandas que está dispuesto a defender a cierto costo de emitir cuando le corresponde comprar divisas y contraer medios de pago cuando vende divisas. El mercado, las fuerzas reales son las que determinan el precio del peso. El ancla anti-inflacionaria utilizada está constituida por los agregados monetarios que se dejan crecer de acuerdo con la meta de inflación y de cierto crecimiento económico.

Ya se han oído expresiones dentro del gobierno y del Congreso que no entienden ni quieren la independencia del banco central. Se aduce que nadie eligió a los miembros de la Junta, mientras que el programa de gobierno es un compromiso con la mayoría de la ciudadanía. Pero precisamente la sabiduría de la legislación sobre la independencia del banco central es no responder frente a intereses políticos sino frente a las conveniencias de la economía que emergen de una baja inflación, política que, en el corto plazo, puede ser dolorosa para sectores amplios de la población pero que a la larga resultan en una mayor estabilidad y un mayor crecimiento económico. También ha habido críticas contra la libertad de expresión de los miembros de la Junta, pretendiendo que sólo habla el vocero de la Junta que es su presidente o sea Ministerio de Hacienda. De esta manera se ignora el carácter deliberativo y académico de la gestión de los miembros que tomando las precauciones del caso, como la de no propiciar la confusión o un pánico financiero, puede y debe exponer públicamente sus razonamientos de fondo frente a los diversos problemas que debe resolver. También debe criticar públicamente las políticas del gobierno que amenazan la estabilidad de precios, porque precisamente su función constitucional prioritaria es luchar contra la inflación.

Existe una iniciativa legislativa que permite que el Congreso en pleno juzgue a la junta y pueda ejercer un voto de censura cuando cualquier miembro de ella se aparte de la orientación económica del gobierno, lo que autoriza al Presidente para proceder a la respectiva destitución. El resultado de tal medida sería subyugar la política monetaria al gobierno, lo que sería revertir a la

situación en la que se pierde tanto la disciplina monetaria y no habría fuerza que pueda balancear un posible exceso de gasto público, como lo ha sido en el pasado la crítica pública de la junta a las dos administraciones en las que ha vivido el experimento de independencia de la banca central. Si bajo tales circunstancias se diera un Congreso dominado por la oposición al gobierno convertiría a la junta en una brigada de choque contra los planes del gobierno, así como la mayoría en el Congreso del partido de gobierno la convertiría en una junta obediente que aprobaría todos los deseos de emisión de sectores particulares, que tienen su lobby en el Congreso, y del gobierno. Se tendería a politizar también la nómina del banco central. Esta sería una situación caótica que haría imposible mantener una política firme y permanente que garantice la estabilidad de los precios en la economía.

Aunque el historial de la junta ha sido sólo relativamente exitoso, al contribuir a bajar la inflación del 32.4% en 1990 a 22.6% en 1993 y 1994, sin poderlo reducir más, hay que considerar que con la gran expansión que tuvo la economía en estos años, acompañada de un crecimiento excesivo del gasto público, la inflación hubiera sido seguramente mayor a la que fue si no hubiera existido la institución ortodoxa de un banco central independiente. Casi tan importante, no hubiera habido una institución que intentara frenar el gasto público excesivo del gobierno con críticas públicas; en nuestras condiciones, los gobiernos sólo se frenan cuando se sobrepasa la barrera psicológica de la inflación del 30%. Todos éstos son aportes a una mayor estabilidad de precios en el país y a un mejor equilibrio de fuerzas institucionales que contribuyen también a mantener ciertos equilibrios macroeconómicos básicos.