



## 73 | Fábulas y mistificaciones en el debate acerca de la propuesta de independencia del Banco Central del Brasil.

José Luis Oreiro <sup>1</sup>

En las últimas semanas hemos asistido a un acalorado debate acerca de la propuesta de institucionalizar la independencia del Banco Central del Brasil. Por un lado, los economistas que defienden esa independencia la presentan como la solución mágica para los problemas de la economía brasileña. El argumento se basa en la tesis de los economistas norteamericanos Robert Lucas y Thomas Sargent relativa a la "desinflación indolora". Según dicha tesis, si el BC anunciase públicamente su compromiso con una inflación más baja, y si ese compromiso tuviese credibilidad, las expectativas de inflación se revisarían inmediatamente a la baja, llevando a una caída del ritmo inflacionario sin ningún costo en términos de aumento del desempleo o de caída de la actividad económica. Con una inflación más baja, El Banco Central podría entonces bajar la tasa de interés, facilitando así un fuerte ajuste fiscal por el lado de la cuenta de intereses. Para obtener ese milagro sería necesario, con todo, establecer por ley la independencia del Banco Central, es decir, liberar a la autoridad monetaria de la nefasta influencia de los políticos, dado que éstos tenderían a influir en las decisiones del BC en el sentido de producir "un poco más de inflación a cambio de un poco más de crecimiento", en especial en vísperas de elecciones. Como el sector privado no es tonto, continúa el razonamiento, las expectativas de inflación sólo bajarían si hubiese una garantía de no interferencia política en la acción de la autoridad monetaria; es decir, si el Banco Central fuese independiente.

Desde el otro lado del campo, los opositores y críticos de la tesis de la independencia del Banco central sostienen que el resultado de esa independencia sería la cooptación de la autoridad monetaria por parte del sistema financiero, el que se valdría de su control irrestricto sobre el Banco Central para incrementar las tasas de interés y, con ello, sus propios beneficios. El resultado macroeconómico de la suba de las tasas de interés sería un aumento significativo del desempleo y la caída del nivel de actividad económica. En suma, la independencia del BC garantizaría un aumento de los beneficios de los banqueros a costas de la comida en la mesa de los trabajadores brasileños.

Ambas posiciones son sólo fábulas y mistificaciones sobre lo que realmente significa la independencia del Banco Central. La idea de que la independencia del BC pueda producir una "desinflación sin costos" es una fábula: se trata de una elegante hipótesis teórica formulada en los años setenta del siglo pasado, y repetidamente refutada por la evidencia empírica y por la experiencia histórica de los países que atravesaron procesos desinflacionarios, como por ejemplo los Estados Unidos durante

<sup>1</sup> Publicado en JLCOreiro, Economía, Opinião e Atualidades, 21 de setiembre de 2014 (<http://www.jlcoreiro.wordpress.com>).



la gestión de Paul Volcker al frente de la Reserva Federal, a fines de la década de los setenta.

Por otro lado, la idea de que la independencia del Banco Central causaría hambre y miseria a los trabajadores brasileños no es nada más que una mistificación, puesto que supone que la sociedad brasileña perdería completamente el control de la autoridad monetaria, la que pasaría a servir ciegamente los intereses del sistema financiero. Pero para que podamos entender por qué se trata de una mistificación es necesaria una pequeña digresión sobre el significado de la expresión "independencia del Banco Central".

De acuerdo con la opinión de Alan Blinder, vicepresidente de la Reserva Federal (1994-1996) durante el gobierno de Bill Clinton, la independencia del Banco Central significa dos cosas: "en primer lugar, que el Banco Central tiene libertad para decidir cómo intentar alcanzar sus objetivos; en segundo lugar, que es muy difícil que algún otro sector del gobierno anule sus decisiones".<sup>2</sup>

El primer elemento de la independencia del Banco Central es la "libertad para alcanzar sus objetivos". Pero ¿cuáles serían esos objetivos? En el Brasil, el objetivo de la política monetaria fue definido por ley, estableciéndose que el Banco Central del Brasil debe utilizar los instrumentos que tiene a su disposición para alcanzar la meta de inflación determinada por el Consejo Monetario Nacional. Tenemos aquí un punto importante. Independencia del Banco Central no significa necesariamente independencia de objetivos, o sea, independencia para definir los objetivos de la política monetaria. Cabe acotar, de paso, que la Reserva Federal, considerada paradigma de Banco Central independiente, no tiene la libertad de determinar los objetivos de la política monetaria. Los Estatutos de la FED, definidos por ley, establecen que la misión de la autoridad monetaria de los Estados Unidos es obtener el mayor nivel de empleo posible, compatible con la estabilidad del nivel de precios. De esa manera, la FED no tiene independencia de objetivos, sino sólo de instrumentos. Es posible que los objetivos de la FED sean mejores que los del BCB. En verdad, personalmente prefiero el mandato doble de la FED antes que el régimen de metas de inflación del BCB, pero esa discusión no tiene nada que ver con la cuestión de la independencia de instrumentos o la autonomía operacional del Banco Central. Es mejor separar ambas discusiones.

Volviendo a la cuestión de la independencia del Banco Central, no conozco ningún economista serio que defienda la independencia de objetivos para el BC del Brasil (ok, han de existir algunos libertarios extraviados que defiendan esa posición, pero dejemos a los niños fuera de la conversación de los adultos). El debate se centra, por lo tanto, en la independencia de instrumentos. Lo que se argumenta es que, en los últimos años, el Palacio del Planalto habría ejercido presión sobre el Banco Central, induciéndolo a reducir la tasa de interés hacia estándares más compatibles con los observados en el resto del mundo. De esa manera el BC habría perdido, al menos en parte, la independencia de instrumentos, lo que habría reducido la credibilidad de la política monetaria, tornando así más costosa la desinflación, en términos de pérdida de actividad económica y empleo. La recuperación de esa credibilidad exigiría, por ende, que el directorio del BC sea designado por períodos fijos, quedando protegido

<sup>2</sup> Blinder, Alan. (1999). Bancos Centrais: Teoria e Prática. Editora 34: São Paulo, p.72.



de la dimisión arbitraria. Es exactamente eso lo que sucede, por ejemplo, con la Reserva Federal de los Estados Unidos, la que es considerada, incluso por los críticos de la tesis de la independencia del BC, como un ejemplo de "Banco Central keynesiano"; o sea, una autoridad monetaria que toma en consideración las repercusiones negativas que una suba de la tasa de interés pudiera tener sobre el nivel de actividad económica y sobre la ocupación.

Volvamos ahora a considerar el segundo componente del concepto de "independencia del Banco Central", es decir, la dificultad que se establece para que otros organismos del gobierno puedan anular una decisión del Banco Central. En este aspecto, el caso de la Reserva Federal es bastante ilustrativo. En los Estados Unidos ni el Presidente de la República ni la Corte Suprema pueden anular una decisión del "Federal Open Market Committee" (FOMC), que es el equivalente del Consejo de Política Monetaria (COPOM) del Brasil. Sin embargo, el Congreso de los EE.UU. sí puede hacerlo, aprobando una ley que sea refrendada por el Presidente de la República; es decir que, en los Estados Unidos, los representantes electos del pueblo pueden, en situaciones extremas, revertir decisiones de política monetaria tomadas por la FED. La independencia del Banco Central no significa, por lo tanto, la constitución de un "cuarto poder". Aún cuando el Banco Central es independiente, sigue siendo cierto que "todo el poder emana del pueblo y en su nombre debe ser ejercido".

Pero ¿qué decir acerca de los temores de cooptación del Banco Central por parte del sistema financiero? Ese es un peligro real, reconocido en la literatura. Sobre ese peligro alerta Alan Blinder al afirmar que "(...) si el banco central se esfuerza demasiado para agradar a los mercados, es probable que adopte como propios, tácitamente, los horizontes extremadamente cortos de los mercados. Esto puede dar lugar a un peligroso fenómeno del tipo del "perro perseguido por su propia cola", en el que el mercado reacciona, o mejor, reacciona de forma exagerada frente a percepciones de lo que el banco central podría hacer, y el banco central recurre a su vez a los mercados para orientarse acerca de lo que debería hacer"<sup>3</sup>. El resultado de ese "juego de espejos" puede ser, sí, una tasa de interés más elevada que la compatible con los fundamentos macroeconómicos, en función de profecías autocumplidas. Eso puede haber sucedido en el pasado reciente con el Banco Central del Brasil. De hecho, entre 2005 y 2010 la tasa real de interés cayó desde una media de 10% anual a poco más de 5% anual, mientras la inflación se mantenía estable en un intervalo de 4,5 a 5,5% por año. Una caída tan abrupta de la tasa real de interés en 5 años puede ser indicio de que esa variable se encontraba en un nivel excesivamente elevado inicialmente, lo que apoya la tesis del "juego de espejos" en la gestión anterior del BCB, reconocidamente más pro mercado.

¿Esto quiere decir, entonces, que la mejor manera de blindar al Banco Central contra la influencia del sistema financiero es no concederle independencia, es decir, mantener el actual status quo? No necesariamente. En lo personal, no veo ningún problema en garantizar por ley la independencia (de instrumentos) para el Banco Central del Brasil, haciendo, sin embargo, las siguientes salvedades. En primer lugar, los objetivos de la política monetaria deberán ser redefinidos a la manera de la FED.

<sup>3</sup> Blinder, A. Op.cit., pág. 79.



El Banco Central del Brasil deberá perseguir la mayor tasa de crecimiento económico compatible con la obtención de la meta de inflación (definida por el Consejo Monetario Nacional) en el mediano plazo, es decir, en un horizonte de dos a tres años. Si la meta de inflación no fuese alcanzada en ese horizonte temporal, entonces el Presidente y el Directorio del BC podrán ser removidos de sus cargos por el Presidente de la República por incompetencia. En segundo lugar, el Congreso Nacional y el Senado estarán autorizados a anular, por medio de una ley, medidas de política monetaria cuando entiendan que las mismas resultan contrarias a los intereses nacionales. Para la aprobación de tal ley, sin embargo, será necesaria una mayoría de 2/3 de los diputados federales y mayoría simple entre los senadores. Una vez aprobada por las dos cámaras del Congreso Nacional, la ley tendrá que ser refrendada por el Presidente de la República. En caso de que el Presidente decida vetar la ley, quedará abierta al Congreso Nacional la posibilidad de derribar el veto presidencial para recién entonces, y sólo entonces, anular la medida de política monetaria definida por el Banco Central del Brasil.

En suma, no hay razón para temer a un Banco Central independiente, siempre que: (a) los objetivos de la política monetaria sean definidos por los representantes electos por el pueblo, más precisamente, por el Presidente de la República y los ministros por él escogidos (en el caso brasileño, el Ministro de Hacienda y el Ministro de Planeamiento, que integran el Consejo Monetario Nacional); (b) el Presidente y el Directorio del Banco Central sean designados políticamente, es decir, escogidos por el Presidente de la República y aprobados por el Congreso Nacional (en el caso brasileño, por el Senado Federal); (c) los objetivos de la política monetaria sean redefinidos de tal forma que la autoridad monetaria deba procurar la mayor tasa de crecimiento compatible con la obtención de la meta de inflación en el mediano plazo (dos a tres años); (d) las decisiones del Banco Central puedan ser anuladas, en situaciones extremas, por la Cámara de Diputados y por el Senado Federal.

Para concluir, debemos tener en claro que la independencia del Banco Central, definida en los términos arriba señalados, constituirá tan sólo un perfeccionamiento marginal de la gobernancia de la política monetaria en el Brasil. No se debe esperar milagros a partir de esto. Los problemas económicos brasileños son muy complejos para admitir una solución simplista tal como creen quienes sostienen la fábula de la "desinflación indolora".