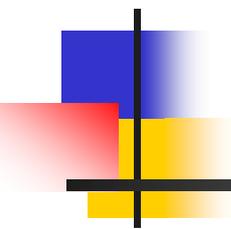


# INDEPENDENCIA DE LA BANCA CENTRAL EN AMÉRICA LATINA<sup>\*/</sup>

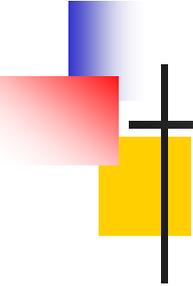


Banco Central de Reserva del Perú  
Septiembre de 2007

---

Luis I. Jácome H.  
Fondo Monetario Internacional y  
Universidad de Georgetown

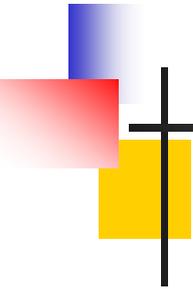
<sup>\*/</sup> El contenido de esta presentación refleja exclusivamente  
las opiniones del autor



# *Contenido de la presentación*

---

- Relevancia del tema
- Los bancos centrales en América Latina, antes y ahora
- ¿Cuán independientes son los bancos centrales en América Latina?
- ¿Valió la pena la reforma de la banca central en América Latina?



# I. RELEVANCIA DEL TEMA

# *Los aspectos institucionales han adquirido gran relevancia*

*“la discusión de los temas monetarios en los años recientes se ha concentrado alrededor de sus aspectos institucionales”.*

Mervin King, Gobernador del Banco de Inglaterra, Asociación Americana de Economía (enero de 2004).

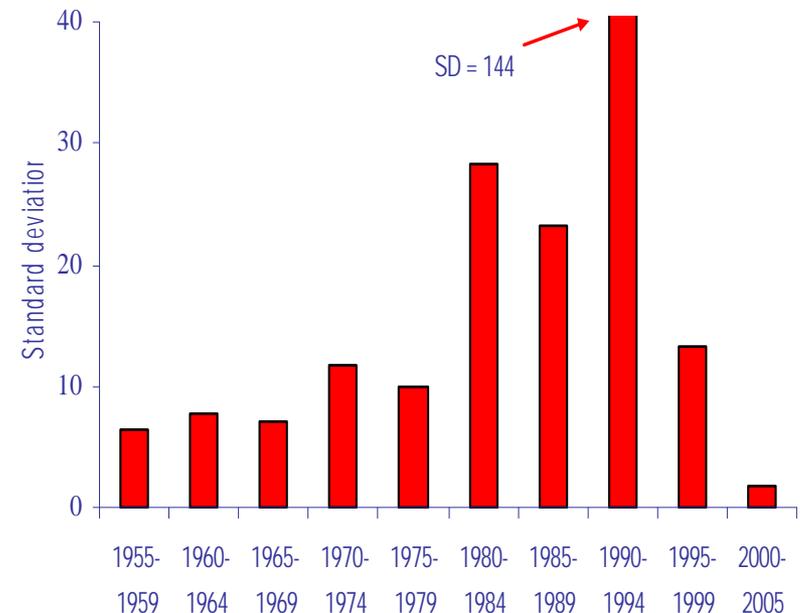
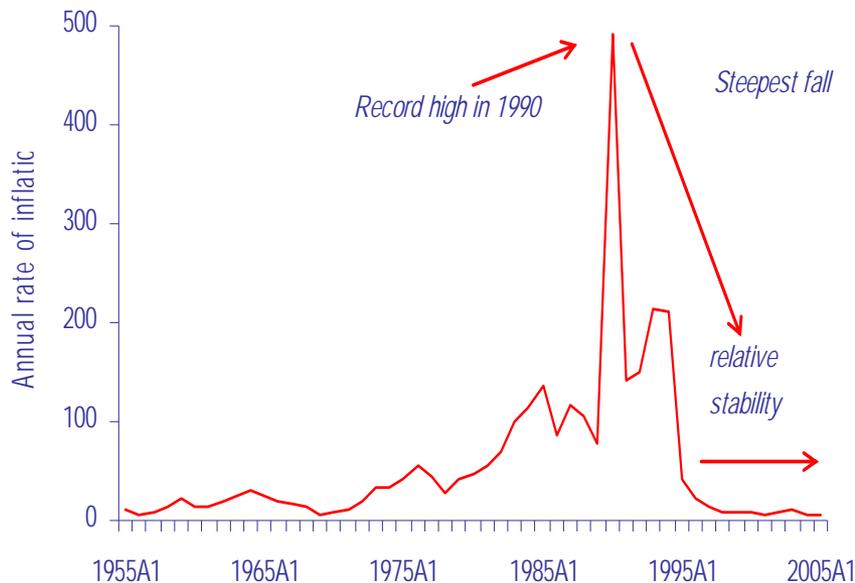
- La base de estos cambios fue la reforma legal de los bancos centrales que se adoptó en la mayoría de países del mundo.

## *Las leyes de bancos centrales se reformaron ampliamente en la región*

- Chile (1989), El Salvador (1991), Argentina (1992 y 2002), Colombia (1992), Jamaica (1992), Nicaragua (1992 y 1999), Venezuela (1992 y 1999), Ecuador (1992 y 1998), Perú (1993), México (1993), Bolivia (1995), Costa Rica (1995), Uruguay (1995), Paraguay (1995), Honduras (1996 y 2004), Guatemala (2001) y la República Dominicana (2002).

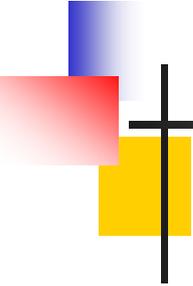
# Al mismo tiempo, el comportamiento de la inflación mejoró notablemente

- En los años noventa, la inflación cayó rápidamente a tasas de un dígito.
- En la presente década, la inflación es la más baja y más estable de los últimos 50 años.



# *¿Hay relación entre reforma de los bancos centrales y baja de la inflación?*

- La pregunta es importante porque éste fue el propósito principal de la reforma.
- Latam es una región con una historia de alta inflación.
- Esta pregunta se ha analizado mucho en la literatura, pero para otras regiones o grupos de países del mundo. Casi nada para Latam.
- Mientras tanto, se han levantado voces que piden restringir la autonomía de la banca central.



---

## II. LOS BANCOS CENTRALES EN AMÉRICA LATINA, ANTES Y AHORA

# *Los bancos centrales en LATAM son instituciones relativamente jóvenes*

- Nacieron luego de más de un siglo de independencia de sus países:
  - se crearon mucho después que sus similares en Europa, (Riksbank (1668), Banco de Inglaterra (1694), Banco de Francia (1848), Banco de España (1874)). Los de Austria, Noruega y Dinamarca fueron los pioneros en cuanto al monopolio de la emisión del dinero (desde la primera parte del siglo XIX);
  - y también después que en Estados Unidos (1913).
- La excepción es Uruguay, que ya a finales del siglo XIX creó un banco estatal (BROU) con monopolio de emisión, aunque también con capacidad de realizar otras funciones de banco comercial.

# *Se originan, en general, en el siglo XX*

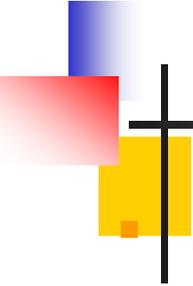
- La mayoría de los bancos centrales latinoamericanos se fundaron en la década de los veinte
  - Chile, Colombia, Ecuador, México, Bolivia y Guatemala,
- y los treinta
  - Perú, Argentina, El Salvador, Costa Rica y Venezuela.
- Los bancos centrales de Brasil y Uruguay, como los conocemos ahora, se desmembraron de otras instituciones estatales en los años sesenta.

# *Luego de nacer se fueron dando reformas acordes con los vientos de la época*

- La propiedad de los bancos centrales fue evolucionando, desde una participación pública y privada a otra exclusiva del Estado.
- No obstante, los órganos de gobierno de la banca central mantuvieron una representación mixta incluyendo:
  - ministerios e instituciones financieras públicas; y,
  - delegados de bancos comerciales y gremios de la producción.
- Esta composición se alineó con la responsabilidad de los bancos centrales que cada vez más se orientó a:
  - financiar a los sectores prioritarios de la economía, y,
  - en general, a promover el crecimiento económico.

## *A partir de mitad del siglo anterior, el énfasis fue el crecimiento económico ...*

- La formulación de la política monetaria se alineó con ese objetivo → era aprobada por el gobierno y el sector privado.
  - Gobierno y sector privado jugaban un rol importante → como complemento a la programación monetaria, se elaboraba un programa de crédito (a favor de sectores de la economía y actividades consideradas prioritarias), y se financiaba al gobierno.
- Los instrumentos de política monetaria eran principalmente el encaje bancario, los redescuentos a los bancos, la regulación del crédito por montos y sectores, y se fijaban las tasas de interés.



*... sin ser independientes del poder político hasta los años noventa*

- No contaron con autonomía para formular y ejecutar las políticas monetaria y cambiaria.
- El objetivo de preservar la estabilidad de precios se mantuvo relegado a un segundo plano.
- No se le exigía rendir cuentas y tampoco ser transparentes.

# *Hoy su mandato es buscar y mantener la estabilidad de precios*

Objetivo principal antes		
	Estabilidad de precios	Crecimiento económico
Argentina	✓	✓
Bolivia		✓
Chile		✓
Colombia		✓
Costa Rica	✓	✓
México	✓	✓
Perú	✓	✓
Venezuela	✓	✓

Objetivo principal hoy		
	Estabilidad de precios	Crecimiento económico
Argentina	✓	
Bolivia	✓	
Chile	✓	
Colombia	✓	
Costa Rica	✓	
México	✓	
Perú	✓	
Venezuela	✓	✓

# *Las autoridades del banco central no dependen del ejecutivo y el sector privado*

## Quién nombraba antes

	Ejecutivo	Legislativo	Sector privado
Argentina	7	2	2
Bolivia	7		
Chile	5		
Colombia	3		7
Costa Rica	7		
México	10		1
Perú	3	4	
Venezuela	4		3

## Quién nombra/confirma hoy

	Ejecutivo	Legislativo	Sector privado
Argentina		10	
Bolivia	5		
Chile		5	
Colombia	7		
Costa Rica	1	5	
México		5	
Perú	3	4	
Venezuela	6	1	

# Los bancos centrales tienen autonomía operacional ...

Política monetaria antes		
	Gobierno + Bco. Central	Sólo Banco Central
Argentina	✓	
Bolivia	✓	
Chile	✓	
Colombia	✓	
Costa Rica		✓
México	✓	
Perú	✓	
Venezuela	✓	

Política monetaria hoy		
	Gobierno + Bco. Central	Sólo Banco Central
Argentina		✓
Bolivia		✓
Chile		✓
Colombia		✓
Costa Rica		✓
México	✓ */	
Perú		✓
Venezuela	✓ */	

\*/ Incidencia en política cambiaria

*... y tienen restricción o prohibición de dar crédito al gobierno*

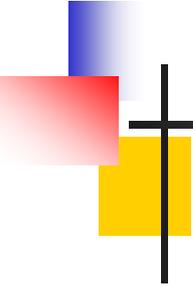
Crédito del bco. central antes		
	Directo al gobierno	Al sector privado
Argentina	✓	✓
Bolivia	✓	✓
Chile	✓	✓
Colombia	✓	✓
Costa Rica	✓	✓
México	✓	✓
Perú	✓	✓
Venezuela	✓	✓

Crédito del banco central hoy		
	Directo al gobierno	Al sector privado
Argentina	Con límite	
Bolivia	Con límite	
Chile	Prohibido	
Colombia	Con voto unánime	
Costa Rica	Con límite	
México	Con límite	
Perú	Prohibido	
Venezuela	Prohibido	

# *Además, deben rendir cuentas formalmente*

	Antes	
	Memoria anual	Informe sobre cumplimiento de su mandato
Argentina	✓	
Bolivia	✓	
Chile	✓	
Colombia	✓	
Costa Rica	✓	
México	✓	
Perú	✓	
Venezuela	✓	

	Hoy	
	Memoria anual	Informe sobre cumplimiento de su mandato
Argentina	✓	✓
Bolivia	✓	✓
Chile	✓	✓
Colombia	✓	✓
Costa Rica	✓	
México	✓	✓
Perú	✓	✓
Venezuela	✓	✓



---

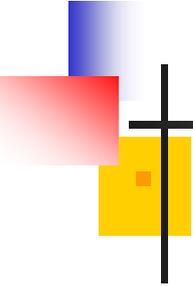
### III. ¿CUÁN INDEPENDIENTES SON LOS BANCOS CENTRALES EN AMÉRICA LATINA?

# *Calculamos un índice de autonomía legal de la banca central*

- Para ello, utilizamos el índice de Cukierman (ampliamente aceptado en la literatura) con algunas modificaciones.
- El índice mide exclusivamente independencia legal y no efectiva (es una debilidad de la medición).
- Calculamos autonomía de la banca central en el período pre y post reforma.

## *El índice utilizado mantiene la estructura del índice de Cukierman ...*

- Gobernador del banco central (a mayor autonomía del gobierno, mayor puntaje).
- Objetivo principal del banco central (premiando el mandato de estabilidad de precios).
- Formulación de política (dando valor a la independencia del gobierno).
- Provisiones para la concesión de crédito del banco central (castigando el crédito al gobierno).



## *... pero con innovaciones*

Entre los principales cambios:

- No sólo se evalúa provisiones legales para el gobernador del banco central sino también de todo el directorio (nombramiento y remoción).
  - Se incorpora criterios para calificar positivamente la independencia financiera del banco central y la existencia de provisiones limitadas de prestamista de última instancia.
  - Y se evalúa los requerimientos al banco central de rendición de cuentas y de transparencia.
- 
- Las ponderaciones del índice mantienen el espíritu de las utilizadas en Cukierman.
  - El índice varía entre cero y uno en función de una menor o mayor independencia del banco central, respectivamente.

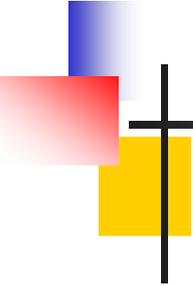
# *La reforma significó un claro aumento de la autonomía de los bancos centrales*

<b>País</b>	<b>IIBC</b>	<b>País</b>	<b>IIBC</b>	<b>País</b>	<b>IIBC</b>
Perú-1	0.862	Rep. Dominicana-1	0.765	Nicaragua-0	0.590
Chile-1	0.844	Argentina-1	0.758	Guatemala-0	0.565
México-1	0.829	Paraguay-1	0.739	Costa Rica-0	0.510
Bolivia-1	0.825	Nicaragua-1	0.733	Perú-0	0.502
Colombia-1	0.816	Guatemala-1	0.728	Repúb. Dominicana-0	0.435
		Uruguay-1	0.701	Uruguay-0	0.435
		Brasil	0.659	Venezuela-0	0.395
		Venezuela	0.652	México-0	0.388
		Honduras-1	0.647	Honduras-0	0.385
		Costa Rica-1	0.645	Paraguay-0	0.368
				Bolivia-0	0.326
				Argentina-0	0.314
				Colombia-0	0.289
				Chile-0	0.263

Nota: Valores a 2006.

## *El aumento de la autonomía se dio en todos los frentes*

<b>Criterios</b>	<b>Grupo 1</b>	<b>Grupo 2</b>	<b>Grupo 3</b>
Gobierno del banco central	0.797	0.520	0.301
Objetivo primario del banco central	0.950	0.650	0.143
Formulación de política	0.787	0.775	0.681
Financiamiento del banco central	0.816	0.747	0.459
Rendición de cuentas	0.888	0.831	0.420

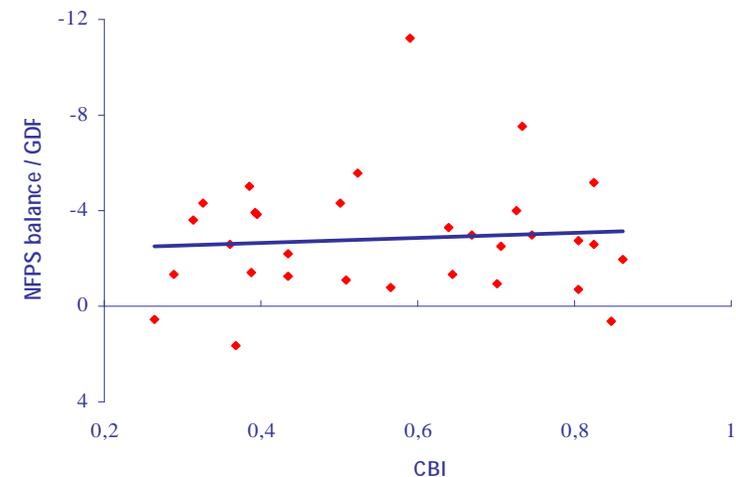
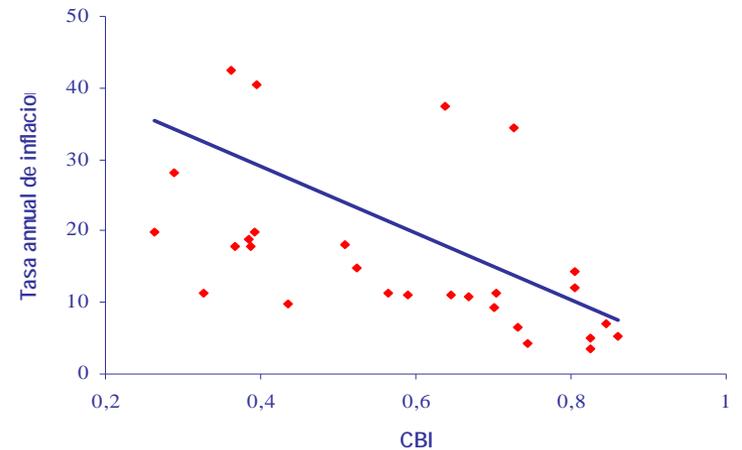


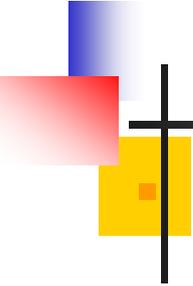
---

## IV. ¿VALIÓ LA PENA LA REFORMA DE LOS BANCOS CENTRALES?

# *A primera vista se confirma los frutos de la reforma en términos de inflación*

- Utilizando mediciones pre y post reforma, se observa una correlación negativa y estadísticamente significativa entre independencia legal e inflación.
- En cambio, no se observa correlación alguna con respecto al déficit fiscal. ¿Por qué?





# *¿Qué nos dice el análisis estadístico?*

El trabajo de Jácome y Vázquez (2005) reporta resultados interesantes, entre ellos:

- la correlación negativa entre inflación y la variable IBC en América Latina se confirma, así como la falta de correlación con relación al déficit fiscal;
- la reforma estructural adoptada en LATAM es determinante en explicar la baja de la inflación. La baja de la inflación mundial también ayuda;
- aunque no se encuentra causalidad desde la reforma del banco central a la inflación.

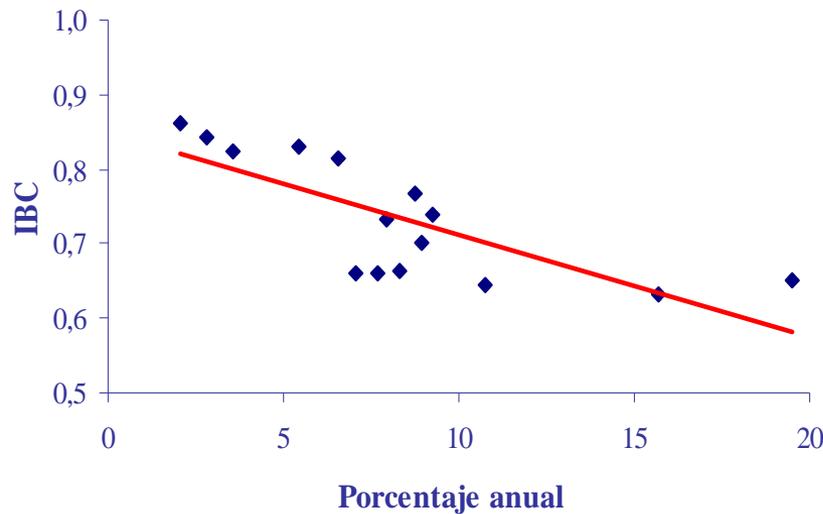
## *Por tanto, la independencia de los bancos centrales consolidó la baja de la inflación*

Una reforma que entrega autonomía amplia a una institución con cabezas no elegidas democráticamente, tal vez no se habría aprobado sin antes no se veían sus beneficios – baja de la inflación.

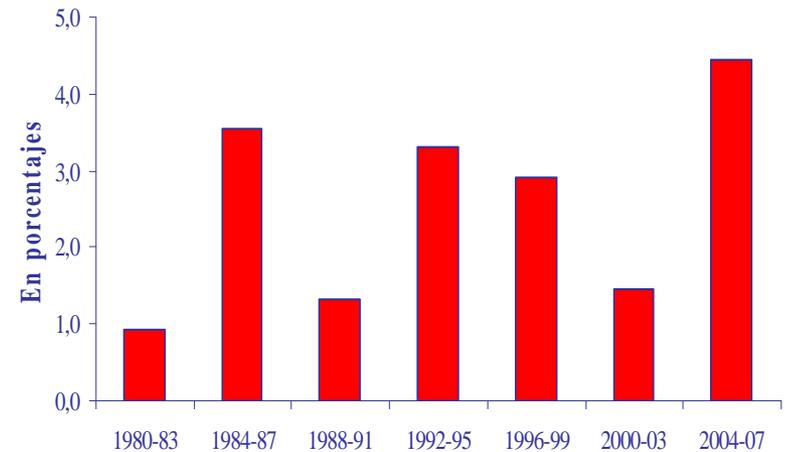
- No obstante, a partir de la aprobación de la reforma:
  - se concentró el esfuerzo de los bancos centrales en continuar bajando la inflación;
  - se puso candado al financiamiento del déficit fiscal por parte del banco central, lo que evitó rebrotes de inflación por esta causa;
  - la política de tasas de interés se manejó al margen de consideraciones políticas con el objetivo de bajar la inflación, condición necesaria – aunque no suficiente – para estimular el crecimiento.

# *Y hoy tenemos un escenario de mayor estabilidad y crecimiento económico*

**Inflación 2000-2006 e IBC**

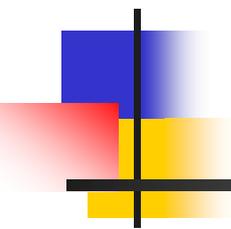


**América Latina. Crecimiento Económico 1980-2007**



- América Latina ha resistido (controlando la inflación) como nunca antes un choque adverso de magnitud (petróleo), especialmente aquellos países con bancos centrales más independientes.
- Además, la región vive hoy el período de mayor y más prolongado crecimiento desde 1980.

# INDEPENDENCIA DE LA BANCA CENTRAL EN AMÉRICA LATINA<sup>\*/</sup>



Banco Central de Reserva del Perú  
Septiembre de 2007

---

Luis I. Jácome H.  
Fondo Monetario Internacional y  
Universidad de Georgetown

<sup>\*/</sup> El contenido de esta presentación refleja exclusivamente  
las opiniones del autor