

## *Ciclos políticos e independencia del Banco Central*

John Jairo Gómez Ríos<sup>1</sup>, Juan Carlos Urueña<sup>2</sup>, Nasly Esperanza Mayorga<sup>3</sup>  
[jjgomezr@ucatolica.edu.co](mailto:jjgomezr@ucatolica.edu.co)

Recibido: abril 15 de 2008

Arbitrado y aceptado: agosto 15 de 2008

### **Resumen**

Un tema que ha sido ampliamente debatido en la literatura económica es el relacionado con la independencia del Banco Central. Se cree que un Banco Central, política y económicamente independiente, favorece las tasas de inflación relativamente bajas y estables. El artículo analiza el procedimiento que debería aplicarse para medir el grado de autonomía, legal y efectiva, del Banco de la República (Banco Central de Colombia), así como sus efectos sobre el ciclo político según la metodología adoptada por Alex CUKIERMAN (2006).

**Palabras clave:** *ciclos, política monetaria, inflación, Colombia*

## *Central Bank Independence and the Business Cycle*

### **Abstract**

One issue that has been widely debated in economic literature is related to the independence of the Central Bank. It is believed that a central bank, politically and economically independent, favors inflation rates relatively low and stable. In the present investigation is the procedure to be applied to measure the degree of autonomy, legal and effective, the Bank of the Republic (Central Bank of Colombia) and its effects on the political cycle according to the methodology adopted by Alex CUKIERMAN (2006).

**Key words:** Cycle, Policy Making, inflation, Colombia.

---

<sup>1</sup> Economista de la Universidad Santo Tomás de Aquino, Magíster en Economía de la Universidad de los Andes. Docente de la Facultad de Economía de la Universidad Católica de Colombia.

<sup>2</sup> Estudiante del programa de pregrado en Economía de la Universidad Católica de Colombia.

<sup>3</sup> Estudiante del programa de pregrado en Economía de la Universidad Católica de Colombia.

---

## Introducción

El tema de los ciclos políticos ha abierto un capítulo muy importante de la economía política y ha sido un lazo fundamental para afianzar la relación entre gobierno y economía. La orientación ideológica de los gobiernos, el aspecto electoral y los intereses particulares de los dirigentes, pueden afectar de manera significativa cualquiera de los componentes de la política económica; entre ellos la política monetaria. Aun cuando algunos mecanismos sean utilizados con el propósito de expandir o contraer la economía, generando efectos positivos para el producto en el corto plazo, (vía aumento del consumo), otros como el manejo de la cantidad de dinero circulante en la economía, pueden ocasionar efectos adversos relacionados con la inflación.

De acuerdo con lo anterior y en un sentido amplio, se puede creer que un gobierno establece sus políticas en materia económica siguiendo los preceptos ideológicos que el partido político al que pertenece ha proclamado o bien, manipulando la economía. Por estas razones, los resultados de las elecciones pueden marcar el rumbo o dirección de la economía de acuerdo con lo que decidan los votantes. Si estos deciden retirar su apoyo al gobernante de turno, entonces se presenta un relevo o cambio en la persona que toma las decisiones en materia económica - policymaker<sup>4</sup>-. Por lo tanto, hay un re direccionamiento de la economía; es decir, se presenta lo que se conoce en la literatura como ciclo político (ESCOBAR ARANGO; 1996).

El alto grado de inflación observado en diferentes países del mundo y especialmente en los de América Latina, evidenció la poca capacidad de los gobiernos para manejar la política monetaria en forma adecuada. En el

mismo sentido, el acelerado ritmo del gasto público, financiado fácilmente mediante la emisión primaria de dinero (fenómeno conocido como señoreaje o monetización del déficit), condujo a crisis económicas en las que se corrompió la moneda, mientras los trabajadores veían evaporar sus ingresos por la creciente pérdida de poder adquisitivo de la moneda y por el alza en los precios de los bienes básicos; lo que afectó notablemente el crecimiento económico y evidenció la necesidad de contar con instituciones que gozaran de la suficiente autonomía política y económica, y que ejercieran el control total de la política monetaria y de la inflación. Dicha labor fue delegada a los bancos centrales, debido a su carácter de bancos emisores de la moneda de curso legal. De esta manera fue posible aislar el efecto ocasionado por el ciclo político en la política monetaria y en las variables macroeconómicas antes mencionadas.

Actualmente el manejo de la política monetaria en Colombia es responsabilidad exclusiva del Banco de la República (BR). Aunque en ocasiones sus decisiones no cuenten con el beneplácito del gobierno central, todas ellas obedecen a mandatos de orden constitucional. Sin embargo, la reforma Constitucional que aprobó la reelección inmediata del Presidente de la República puede afectar la independencia del Banco de la República, arriesgando de nuevo la estabilidad ideal de los precios.

Según la literatura especializada en estos asuntos, el grado de independencia del Banco Central es de vital importancia para lograr las metas macroeconómicas de largo plazo, tales como reducir la inflación, controlar el desempleo y regular el crecimiento económico. La presente investigación analiza la metodología que debería aplicarse para medir el grado de independencia del Banco de La República y establecer en qué medida ha sido aislada la política monetaria del efecto que sobre ella puede ejercer el ciclo político.

<sup>4</sup> Tomando el concepto de la literatura sobre los ciclos políticos, el policymaker es considerado como el agente tomador de decisiones en materia económica. Para el caso colombiano el Presidente de la República asimila las funciones del policymaker. Cuando hay un cambio de gobierno, cambia el policymaker.

## Metodología

Para establecer el grado de independencia del Banco de la República es necesario analizar su contexto legal. Alex CUKIERMAN (1993) estudia cuatro aspectos legales fundamentales que permiten realizar comparaciones internacionales. Según MARTÍ (2008), “*el primero de estos aspectos hace referencia a las condiciones legales sobre el nombramiento, termino de permanencia y provisiones sobre despido y compromiso de exclusividad de trabajo del presidente o gobernador de un Banco Central*”. El segundo hace referencia a la formulación de la política monetaria, a la manera como la ley dispone la resolución de conflictos entre el banco y el gobierno y al papel que la ley le otorga al banco en la formulación del presupuesto nacional. El tercer aspecto analiza cuestiones legales relacionadas con los objetivos del banco en cuanto a política monetaria y le otorga mayor relevancia en términos de independencia, al grado establecido para la inflación como meta única o principal. El último aspecto se refiere al manejo operativo del banco, especialmente a lo relacionado con el otorgamiento de créditos al gobierno y con las condiciones institucionales y financieras establecidas para tal fin (MARTÍ; 2008, 4 p).

Con el propósito de establecer el grado de incidencia que el ciclo político ha ejercido sobre la política monetaria se emplea un modelo de regresión por mínimos cuadrados ordinarios basado en la metodología estándar, mediante el cual sea posible determinar si existe o ha existido influencia partidista u oportunista en el manejo de la política monetaria y en el comportamiento de la inflación. Para esto es necesaria la utilización de variables *dummy*<sup>5</sup>. Es decir, variables que toman valores de cero o uno de acuerdo con lo que se pretenda buscar. Por ejemplo: para analizar la motivación oportunista de los gobernantes de turno, la variable tomará el valor de 1 en los períodos

próximos a las elecciones (esto es un año antes y un año después) y de cero en los demás casos. Por lo tanto, se empleará una ecuación de la siguiente forma:

$$M_t = \beta_0 + \beta_1 \text{dummyspol} + \beta_2 \text{CBI} + \beta_3 \text{balancefiscal} + \beta_4 \text{PIB} + u_t$$

Donde  $M_t$  representa el ciclo de los principales agregados monetarios ( $M_1$ ,  $M_2$  y base monetaria) y de la inflación anual, obtenidos para el período 1960-2008 y dummyspol corresponde a la variable *dummy* política. CBI representa el índice de independencia del Banco Central y balance fiscal representa el balance fiscal del gobierno nacional central durante el período de análisis; PIB hace referencia al ciclo el Producto Interno Bruto real como indicador del nivel de producción de la economía.

De acuerdo con la literatura especializada, se espera que un mayor grado de independencia del Banco de la República permita reducir el ciclo de las variables monetarias y de la inflación. Esto significa que un Banco Central independiente puede aislar las fluctuaciones de la inflación de efectos exógenos, tales como el ciclo político y el manejo fiscal. Por tal razón se harán varias estimaciones, cada una de ellas con una variable dependiente distinta y con diferentes combinaciones de las variables explicativas. Por ejemplo: mientras que una estimación permite observar el efecto que los ciclos políticos y el balance fiscal ejercen sobre la inflación; otra pretende determinar el efecto que la independencia del Banco de la República y el balance fiscal ejercen sobre el mismo fenómeno.

La implementación de procesos auto regresivos es empleada con frecuencia en los estudios de los ciclos políticos, debido a que los efectos provenientes de las decisiones de política se presentan con algún tipo de rezago. La década de los años noventa ha sido caracterizada por diferentes fenómenos que podrían estar al margen de la presente investigación. Por ejemplo: la Constitución de 1991 modificó lo relacionado con el manejo de la política monetaria y estableció criterios que definieron

<sup>5</sup> El término “*dummy*” proviene de la literatura anglosajona. En términos estadísticos estas variables se conocen como dicótomas.

---

el grado de independencia legal del Banco de la República.

A partir de la segunda mitad de esta década, el sector financiero colombiano estuvo expuesto a las fluctuaciones del mercado financiero internacional e influido por fenómenos estructurales existentes en él. El régimen de tipo de cambio adoptado por el Banco de La República durante los últimos años también puede afectar el comportamiento de agregados macroeconómicos tales como la inflación. Debido a esto, y con el propósito de evitar sesgos en las estimaciones, se hace necesario emplear variables de control que permitan recoger los efectos generados por tales acontecimientos. Los datos que se emplean en la presente investigación provienen de fuentes secundarias. Para el caso de las variables monetarias y las variables macroeconómicas (PIB, inflación) se recurre a la información proveniente del Banco de la República, del Departamento Nacional de Planeación (DNP) y del Ministerio de Hacienda. También se puede acudir a datos provenientes de la Contraloría General de la República. Para la elaboración de las variables correspondientes a los ciclos políticos se recurre a los resultados de elecciones presidenciales que se encuentran en la Registraduría Nacional del Estado Civil.

La información se encuentra en datos organizados en series anuales sobre los que se realizan pruebas estadísticas.

## Resultados

El tema de los ciclos políticos y el de la independencia del Banco Central, han delineado el análisis político-económico de la relación entre instituciones y economía. A continuación se examina la literatura existente sobre ciclos políticos e independencia del Banco Central y se plantea un marco teórico con relación con estos aspectos.

Ciclos políticos. Es un asunto controvertido que los ciclos políticos estén muy relacionados con

los resultados electorales y su impacto en la economía real; de acuerdo con la hipótesis de que las herramientas políticas, económicas y fiscales influyen directamente en este aspecto. El trabajo sobre ciclos políticos se ha desarrollado durante las últimas tres décadas y ha sido dividida principalmente en dos fases.

La primera surgió a mediados de los años setenta y su primer modelo formal fue desarrollado por NORDHAUS (1975). Se basa principalmente en el deseo oportunista de los políticos que eligen las medidas que maximizan sus probabilidades de victoria electoral para mantenerse en el poder. HIBBS (1977) por su parte, desarrolló un modelo basado en la motivación partidista de los políticos; es decir, en el hecho de que ellos actúen de acuerdo con la ideología del partido y en consecuencia elijan sus políticas.

Tanto en el caso de NORDHAUS (1975) como en el de HIBBS (1977) los *policymakers* se basan en una curva de PHILLIPS, de la que pueden sacar provecho para lograr sus propósitos electorales. Sin embargo, los modelos desarrollados durante esta fase se apoyan en expectativas de adaptación (votantes retrospectivos) que les restan cierta validez, porque suponen que las decisiones electorales de los votantes (actitud “miope”) sólo se basan en el desempeño anterior de los gobernantes y no consideran que este tipo de decisiones tenga consecuencias sobre su comportamiento futuro.

La segunda fase de las investigaciones sobre los ciclos políticos, que abarca la década de los años ochenta, se refiere a modelos siguen la corriente característica de la primera fase (ciclos oportunistas vs. ciclos partidistas) pero se fundamentan en la teoría de juegos como medio de aproximación hacia la política macroeconómica<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> De estos son destacables los modelos de KYDLAND y PRESCOTT (1977), BARRO y GORDON (1983), y el modelo de ALESINA (1987).

En estos modelos los votantes prevén el desempeño de los gobernantes con base en su comportamiento anterior y en el carácter racional de su conducta. De acuerdo con esto valoran cómo sería la gestión del gobernante de turno y deciden si lo reeligen o no. Esto significa que los votantes pueden establecer un límite al control que los políticos ejercen sobre el ciclo económico; lo cual le otorga una mayor validez a estos modelos con respecto a sus predecesores. Ahora bien, si se supone que los votantes manejan información relevante para tomar sus decisiones electorales, también es lógico suponer que no poseen toda la información al respecto.

En términos puntuales, los votantes no pueden determinar la competencia del gobierno de turno, porque no pueden establecer con claridad el grado de eficiencia que los políticos pueden alcanzar al manejar las principales variables macroeconómicas (esto es algo que sólo los mismos políticos saben). Lo que arroja a los votantes una información asimétrica y por lo tanto, otorga cierto margen de maniobra a los políticos para influir en su favor sobre las decisiones de los votantes; con lo que se refrenda de alguna manera, el modelo de ciclos oportunistas. En la corriente partidista de esta segunda fase los votantes, cuyo criterio de elección se basa en la observación del comportamiento racional y prospectivo de los políticos, conocen las funciones objeto de los dos partidos en contienda y por lo tanto, sus políticas. Esto significa que pueden resolver el problema de optimización de los partidos y así encontrar las políticas de equilibrio. Sin embargo, aun cuando las políticas son conocidas, los resultados electorales son inciertos; debido a que se desconoce la manera en que se distribuyen las preferencias electorales entre los votantes (sólo se puede predecir con cierta probabilidad). Esto aumenta la incertidumbre de los agentes sobre los resultados de las elecciones y favorece la aparición de ciclos partidistas<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> ALESINA, Alberto; ROUBINI, Nouriel; con COHEN, Gerald D. (1997). *Political Cycles and the Macroeconomy*. Cambridge: MIT press, p. 25.

Independencia del Banco Central. Antes de los años 90 los bancos centrales operaban usualmente con objetivos intermedios como la circulación del dinero y las tasas de cambio. Luego centraron su objetivo en la inflación, imponiéndose un procedimiento que luego fue regulado por los gobiernos (TORSTEN y TABELLINI; 1997).

El propósito principal del Banco Central consiste en crear instrumentos o mecanismos que le permitan reducir la inflación, pues cuando esta es mayor que la esperada se castigan variables relacionadas, además, la responsabilidad primordial de un Banco Central es asegurar la estabilidad de precios y la estabilidad financiera<sup>8</sup>.

En el caso colombiano, se parte de la idea de que el Banco de la República es algo distinto de la sociedad. Esto significa que una vez declarada su independencia, la sociedad no puede interferir en ninguna de sus decisiones. Debido a que el Banco Central define la tasa de desempleo y la inflación que será base para el sector privado, se espera que sus decisiones en esta materia estén alejadas de cualquier tipo de influencia partidista u oportunista<sup>9</sup>.

Dada su necesidad de generar credibilidad el Banco Central debe ser coherente al fijar las tasas inflacionarias. El punto óptimo de la inflación se alcanza cuando el banco es más conservador (sin ser ultra conservador) con respecto a la gente. Según ROGOFF (1985), un Banco Central es conservador cuando maneja un esquema de recompensa y castigo que afecta un objetivo según la situación. Esto exige preguntar sobre la efectividad resultante de afectar un objetivo u otro, pues de esta manera se puede determinar cuándo es aconsejable ejecutar el castigo o el incentivo<sup>10</sup>. El autor

<sup>8</sup> Al respecto léase a Alex CUKIERMAN en el artículo titulado *Independencia del Banco Central e Instituciones Responsables de la Política Monetaria* de 2006.

<sup>9</sup> Op Cit. p. 225

<sup>10</sup> ROGOFF, Kenneth. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target, *Quarterly Journal of Economics* 100: 1169-1190. 1985

también afirma que aunque estos bancos reducen la inflación incrementan la variabilidad de los egresos. En síntesis, los bancos centrales conservadores reducen la inflación pero estabilizan menos. En relación con lo anterior, ALESINA y SUMMER (1993) encuentran que, por lo menos en los países pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico esto no ocurre necesariamente, ya que los bancos centrales más independientes están relacionados con una mayor variabilidad de crecimiento o desempleo, por lo que favorecen la baja inflación y aparentemente no dan costos reales<sup>11</sup>.

La idea básica es que es posible aislar dos fuentes de variabilidad de producción: (i) una variable económica inducida por choques exógenos estándar que las políticas monetarias se supone deben estabilizar y (ii) otra fuente de variabilidad que es inducida políticamente. De acuerdo con ROGOFF, un Banco Central independiente averso a la inflación, no estabiliza mucho la variable económica para mantener la inflación baja y estable. Sin embargo, estos bancos pueden reducir la variable política; por lo que el efecto en la variable de egreso es ambiguo. De hecho es posible que un Banco Central más independiente reduzca la inflación promedio y la varianza de la producción, cuando el egreso políticamente inducido es predominante. La idea de un Banco Central independiente averso a la inflación tiene dos beneficios: reduce la inflación promedio y elimina la variabilidad de egresos políticamente inducidos, ya que la política monetaria no está bajo el control directo de gobernantes con preferencias cambiantes.

En otras palabras, un Banco Central independiente puede lograr bajos promedios de inflación y baja variabilidad de egresos. Otros estudios como los de ALESINA y SUMMERS (1993) - que muestran una positiva y fuerte

<sup>11</sup> La tesis de Alberto Alesina y Roberta Gatti en su ensayo de 1995 da apoyo a esta idea, contraria a la de Rogoff (1985).

correlación entre independencia e inflación, más no correlación entre independencia y variabilidad de egresos - son consistentes con este modelo. (ALESINA y GATTI 1995).

Un Banco Central con independencia protege a los agentes de la distorsión producida por los ciclos políticos; ninguna otra variable puede asegurar dicha protección (PERSSON Y TABELLINI; 1997). Para ello, es necesario medir el grado de independencia, ya que así es posible estudiar su impacto sobre el desempeño de la economía en áreas tales como la inflación, el crecimiento, la tasa de interés real y la inversión<sup>12</sup>.

El trabajo de MALONEY, PICKERING y HADRI (2003) comprueba que la independencia del Banco Central reduce los ciclos económicos inducidos políticamente. Según Jácome y Vázquez existe una relación inversa entre la independencia del Banco Central y la inflación en 26 economías ex socialistas de la década de los noventa, sin embargo en este artículo no se establece la relación causal entre las variables de estudio.

## Discusión

Uno de los aspectos fundamentales de las reformas institucionales de los bancos centrales es el relacionado con la independencia del Banco Central. A medida que un Banco Central es más independiente, aumenta su capacidad de evaluar y elegir el esquema adecuado para afrontar el sesgo inflacionario; así evita las presiones políticas que dan prioridad al corto plazo e implementar una política monetaria encaminada a estabilizar los precios a largo plazo. Esto contribuye a alcanzar las condiciones de estabilidad macroeconómica

<sup>12</sup> CUKIERMAN, Alex. Legal, Actual, and Desirable Independence: A Case Study of the Bank of Israel. En: *The Monetary History of Israel, vol. II*, editado por N. Liviatan y H. Barkai. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press. Disponible en [www.tau.ac.il/~alexcul/pdf/boiactvslegl-4.pdf](http://www.tau.ac.il/~alexcul/pdf/boiactvslegl-4.pdf). P. 3

necesarias para lograr el crecimiento sostenido y el desarrollo.

Según KALMANOVITZ (2007), la ausencia de independencia del Banco de La República en Colombia produjo una inflación de más del 20% anual durante 30 años. Esto fue producto de las emisiones a favor del gobierno, del sector privado, del gremio cafetero y de intentar devaluar constantemente la tasa de cambio. La inflación era considerada como “*un pesado impuesto que pagaban los sectores vulnerables de la población*”.

Aunque existen elementos sólidos para establecer el grado de independencia legal del Banco de la República, (tales como la Constitución de 1991 y las normas legales derivadas de ésta que definieron claramente el rol del Banco de La República) la aprobación reciente de la reelección inmediata del presidente puede poner en riesgo la autonomía política de las decisiones tomadas por el banco. Bajo el supuesto de que en un futuro se apruebe una segunda reelección presidencial, la autonomía del Banco de la República se verá aún más comprometida.

Las estimaciones definitivas sobre la problemática planteada, así como la posibilidad de plantear conclusiones más contundentes, que permitan corroborar o rechazar la hipótesis inicial, son aspectos que aún deben ser desarrollados.

## Bibliografía

- ALESINA, Alberto; ROUBINI, Nouriel y COHEN, Gerald D. *Political Cycles and the Macroeconomy*. Cambridge: MIT Press, 1997, p. 25.
- CUKIERMAN, Alex. “Independencia del Banco Central e Instituciones Responsables de la Política Monetaria: Pasado, Presente y Futuro”. *Economía Chilena*, abril 2006, Vol. 9 - N°1, p. 1.
- ESCOBAR ARANGO, Andrés. Ciclos Políticos y ciclos económicos en Colombia: 1950 – 1994. En: *Coyuntura Económica*, marzo de 1996, Volumen XXVI, No. 1.
- JACOME, Luis y VÁZQUEZ, Francisco. Any Link between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean. Documento de Trabajo N°05/75. Fondo Monetario Internacional. p. 6
- KALMANOVITZ, Salomón. La independencia del Banco de la República. En: *El Espectador*, 13 de Octubre de 2007, 2 p.
- HIBBS, Douglas. Political parties and macroeconomic policy. En: *American Political Science Review*, 1977, 71 p.
- MALONEY, John, Pickering, Andrew, HADRI, Kaddour. “Political Business Cycles and Central Bank Independence”. En: *The Economic Journal*, 113 March). C167-C181, 2003.
- MARTÍ GUTIÉRREZ, Adolfo. ¿Cómo se mide la independencia de los bancos centrales? [En línea]. Banco Central República Dominicana, marzo de 2008, 5 p. Disponible en: <http://www.bancentral.gov.do/>
- NORDHAUS, William. The political business cycle [En línea]. En: *Review of Economic Studies*, 1975, 42, pp. 169-190.
- PERSSON, Torsten y TABELLINI, Guido. Political Economics and macroeconomics policy. En: *CERP Discussion Papers*, 1987.
- ROGOFF, Kenneth. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. En: *Quarterly Journal of Economics* 100. 1985, pp. 169-1190.