

La Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Inglaterra: Propiedad, estructura e 'independencia'

The Federal Reserve of the United States and the Bank of England: Property,
structure and 'independence'

Peter Howells *

Resumen

Este ensayo explora la fundación y desarrollo de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos (US) y el Banco de Inglaterra (BI), en la perspectiva del debate reciente de la independencia de la banca central y el diseño de la política monetaria óptima. Se muestra que los creadores de la Fed fueron agudamente conscientes de que estaban fundando un banco central (basado en algún grado en el BI al punto en que había evolucionado). Por esto fueron conscientes del poder potencial que la institución podría tener, de manera que la cuestión del control e influencia fue central. De forma interesante, los padres fundadores finalmente optaron por la independencia de los intereses del dinero de Wall Street en lugar de la independencia del Estado. La reputación de la Fed de competencia política e independencia se debe mucho más al papel de sus fuertes presidentes en años recientes que a cualquier diseño formal.

En contraste, el BI fue fundado como un banco privado. Preocupaciones sobre su independencia no jugaron ningún papel en su historia temprana y solamente surgieron después de que había adquirido, paso a paso, las

* Peter Howells es Profesor Emérito en Economía Monetaria, Bristol Business School, University of the West of England (UWE), Bristol, Reino Unido. Traducción al español por Wesley Marshall y Eugenia Correa.

responsabilidades de un banco central. Las primeras preocupaciones serias sobre su independencia fueron durante el periodo de entreguerras cuando se pensaba que el Banco estaba demasiado atento en su apoyo al papel de Londres como centro de finanzas internacionales, a expensas de los intereses de la economía doméstica. En parte por esa razón fue nacionalizado en 1947. Cuando se otorgó su independencia operacional en 1997, se le quitaron dos de sus responsabilidades para evitar conflictos de interés.

Lo que enseña la historia de los bancos es, primero, que la independencia del gobierno no es lo esencial para alcanzar una política óptima, sino la libertad de perseguir una sola prioridad, y segundo, que la efectividad con la cual eso se lleva a cabo tiene poco o nada que ver con leyes, actas constitutivas, y estatutos.

Palabras claves: Independencia del banco central, política monetaria óptima, metas de inflación.

Abstract

This essay looks at the foundation and development of the US Federal Reserve (Fed) and the Bank of England (BI), through the perspective of the recent debate over central bank independence in the design of optimal monetary policy. It shows that the creators of the Fed were acutely aware that they were establishing a central bank (based to some degree on the BI as it had then evolved). Thus they were troubled by the potential power that such an institution might wield and so the question of control and influence was paramount. Interestingly, the founding fathers eventually opted for independence from the money interests of Wall Street rather than independence of the state. The Fed's reputation for policy competence and independence owes much more to the role of strong Chairmen in recent years than to any statutory design.

By contrast, the BI was founded as a private bank. Concerns about independence played no part in its early history and only came to the fore after it had acquired, step by step, the responsibilities of a central bank. The first serious concerns about independence were voiced in the inter-war period when it was thought that the Bank was too keen to support London's role as the centre of international finance, against the interests of the domestic economy. Partly for this reason it was nationalised in 1946. When it was granted operational independence in 1997 it was stripped of two of its oldest responsibilities in order to avoid conflicts of interest.

What the history of the two banks shows is firstly, that it is not independence of government that is essential for optimal policy, but a freedom to pursue one, single priority and secondly, that the effectiveness with which this is carried out has little or nothing to do with laws, charters and statutes.

Keywords: Central bank independence, optimal monetary policy, inflation targeting.

1. Introducción

A lo largo de los últimos veinte años, ha surgido un consenso sustancial sobre el diseño óptimo de la política monetaria. Éste normalmente incluye la perspectiva de que la política debe enfocarse sobre todo a la estabilidad de precios (normalmente definida por una meta numérica); que la herramienta de política más apropiada para ello es la tasa de interés que se cobra sobre los préstamos del banco central al sistema bancario; que los banqueros centrales deben conducir sus operaciones de la forma más transparente posible; y, sobre todo, que el banquero central debe ser 'independiente', en el sentido de que no esté sujeto a presiones políticas. La importancia de la independencia descansa sobre su

aparente asociación con bajas tasas de inflación, logradas con bajo o nulo costo aparente - lo más cercano que la economía ha llegado a estar de proveer el elusivo '*free lunch*'. Para el 1996, Otmar Issing (del Banco Central Europeo –BCE-) describe esos beneficios como 'dos de los hallazgos establecidos por nuestra disciplina'. La rapidez con la cual los méritos de la independencia fue aceptada es asombrosa, como James Forder (2005) lo señaló en comparación con el largo periodo que llevó a otras ideas en volverse ortodoxos. Más aun, la idea de que la inflación puede ser superada mediante un Acta del Parlamento, debe de haber sido una revelación para los economistas cuyos argumentos a favor de políticas de precios e ingresos durante los sesenta y setenta se encontraban con un desprecio generalizado. Sin embargo, aunque basada en una teoría débil y evidencia aún más débil, la perspectiva que ha perdurado es que la libertad de las presiones políticas es benéfica en la toma de decisiones monetarias.

A lo largo de este capítulo se verá la fundación y evolución de la Fed y el BI con este contexto. Se verá que los dos bancos tenían orígenes, estructuras y mandatos muy distintos (apartado 2 y 3) y que eso los coloca en puntos distintos del espectro de la independencia, como se entiende convencionalmente. En el apartado 4, se muestra cómo algunas esas diferencias históricas y estructurales dañan aún más la idea de que el significado convencional de independencia -la independencia formal del gobierno- es en su mayor parte irrelevante a la cualidad de los desempeños de la política monetaria. El apartado 5 ofrece una conclusión breve.

2. La Reserva Federal de US: origen, propiedad y control

Por asombroso que parezca, especialmente para los que conocen la historia del BI, el sistema bancario de US sobrevivió por mucho tiempo sin un banco central, hasta diciembre de 1913, pero ello no sucedió sin costos. El siglo XIX vio una sucesión de corridas bancarias cada vez más severas que culminan en una gran crisis financiera en 1907. Una explicación aceptada ampliamente fue el problema de la 'inelasticidad' del dinero (más estrictamente de la base monetaria). En una economía que todavía se caracterizaba por su gran sector agrícola, la demanda de liquidez contenía un elemento estacional al cual la oferta no podía responder. Sin un banco central o mercado interbancario, la situación se agravaba por el hecho de que la liquidez excedente en una parte del sistema no podía canalizarse a las áreas de escasez. De esta situación surgió la ley Aldrich-Vreeland para que grupos de bancos formaran cámaras de compensación locales como una solución temporal. Más importante aún fue el establecimiento de una Comisión Monetaria que, en 1912, emitió un informe a favor de la creación de una Asociación Nacional de Reserva para proporcionar reservas de emergencia. Este plan también se conoce como el Plan Aldrich, y estableció que la Asociación sería controlada por los bancos. El destino de este plan nos dice mucho acerca de la imposibilidad de establecer un banco central con éxito antes de 1913.

El plan Aldrich estableció una institución central -la Asociación Nacional de Reserva- con sucursales en todo el país y con la facultad de emitir moneda y redescantar el papel comercial de los

bancos miembros. Dado que estas dos funciones (emisión de billetes y prestamista de última instancia) son funciones tan fundamentales que casi definen a un banco central, no queda duda que Aldrich y sus colegas pensaron que estaban diseñando una institución bancaria central.¹ El control de la institución residiría en un consejo de administración, del cual la inmensa mayoría de los miembros serían banqueros. Esta característica fue la que causó controversia. Por un lado, hubo una discusión de principios sobre la democracia y la propiedad de una institución potencialmente poderosa. Esto se puede ver en los debates en la literatura académica. Por ejemplo, Laughlin (1912) apoyó la propuesta a grandes rasgos, al tiempo que Kemmerer (1913) argumentó que su éxito dependía del apoyo popular (y por lo tanto no se podía dejar su gestión a los banqueros).

Por otro lado, y de forma más colorida, el debate estuvo muy ligado a las políticas del momento. Aunque la Comisión Monetaria fue establecida por un gobierno republicano, sus propuestas fueron heredadas a los Demócratas que habían ganado la Presidencia, en la persona de Woodrow Wilson, como ambas cámaras del Congreso. Wilson era un Demócrata sureño y miembro de lo que se conocía como el movimiento 'progresista'. (Aldrich era republicano conservador). En el curso de su campaña electoral de 1912, Wilson (citado por Hofstadter, 1948: 250) dijo:

¹ Luego se vera que los orígenes del BI fueron muy distintos. Meltzer (2003: 65) argumenta que Aldrich y sus seguidores tenían al BI claramente en mente como modelo. Pero en 1913 el BI ya tenía más de 100 años de existencia y había tenido tiempo para evolucionar en un banco central evidentemente moderno. Véase también Dunbar (1929: 87).

El gran monopolio de este país es el monopolio del dinero. Mientras exista eso, nuestra vieja forma de libertad y desarrollo basada en la energía individual queda fuera de la cuestión. El crecimiento de la nación, entonces, y de todas nuestras actividades están en las manos de unos pocos hombres...quienes necesariamente, por la misma razón de sus propias limitaciones, enfrían y obstaculizan la libertad económica genuina.

Sentimientos similares se habían expresado en varias ocasiones por William Jennings Bryan, un populista de Nebraska que también se había postulado tres veces a la Presidencia, y que se convertiría en Secretario de Estado en la administración de Wilson. Bryan había basado su campaña de 1896 en una denuncia de los banqueros y el impacto deflacionario del patrón oro² y fue citado, diciendo en 1912 que, si se implementara el plan de Aldrich, los grandes banqueros, ‘entonces estarían en control de todo mediante el control de nuestras finanzas nacionales.’ (Johnson, 2010, p. 18). No es de extrañar, entonces, que Wilson y sus colegas encontrarían inaceptable el plan de Aldrich, al menos en cuanto a que coloca el control en manos de los intereses bancarios.

Pero aún sin el cambio de la administración, se puede estar seguro que, el plan se hubiera enfrentado a una lucha cuesta arriba. Entre 1870 y 1914, la economía de US había crecido rápidamente, rebasando al Reino Unido y Alemania en producción per cápita y tomando el liderazgo tecnológico en las principales industrias. En

² Él argumentó en una ocasión que el país corría el riesgo de estar ‘crucificado en una cruz de oro.’

muchos casos, estas industrias se beneficiaron también de las economías de escala que llevaron a altos niveles de concentración y también a posiciones y rentas cuasi-monopólicas. Este fue el período en el que se hicieron inmensas fortunas de los ferrocarriles, grandes embarcaciones, petróleo, hierro y acero por familias como los Vanderbilt, Carnegie, Rockefeller y Astor (entre otros), quienes llegaron a ser conocidos, justificadamente o no, como los "barones ladrones" (véase Josephson, 1934; Nevins, 1940). Tal concentración de riqueza y poder industrial generó mucho resentimiento y crítica, y finalmente, un sentimiento generalizado anti-monopolio y una legislación para respaldarlo.³ El único sector notoriamente ausente de nuestra lista es el dinero y las finanzas. Pero sobre todo fue esta industria donde era mayor el resentimiento, debido a su capacidad para explotar a todos los demás. Nombres como Morgan, Cooke, Mellon, Seligman, Drew y otros (conocidos en su conjunto como los 'fideicomisos') generaban una desconfianza profunda en todo el país, pero especialmente en los estados del medio oeste y del sur.⁴ Desafortunadamente para el plan de Aldrich, el Comité de Dinero y Banca de la Cámara de Diputados eligió el año de 1912 para llevar a cabo lo que se conoce como las audiencias Pujo para investigar el grado de monopolización de la banca y las finanzas

³ La Ley Sherman Anti Monopolio fue promulgada en 1896. Más tarde, la administración Wilson (1914) establecería la Comisión Federal de Comercio para evitar las prácticas monopólicas.

⁴ La fuerza de este resentimiento contra los banqueros (y sus razones de fondo) pueden leerse en el capítulo 5 de *Grapes of Wrath* (1939) de John Steinbeck, y su legado puede ser visto en las actividades de *Occupy Wall Street* y otros grupos de protesta después de la crisis de 2008.

estadounidenses.⁵ Su informe, publicado en 1913, llegó a la conclusión reprobatoria de que:

Si por un fideicomiso (*'money trust'*) se entiende una identidad y comunidad establecida y bien definida de intereses entre algunos líderes de las finanzas ... lo que ha resultado en una grande y creciente concentración del control del dinero y del crédito en manos de unos pocos hombres relativamente... la condición así descrita si existe en este país hoy en día. (Citado en Johnson, 2010: 19)

Bajo esas circunstancias, no había ningún prospecto para establecer un banco central que respondiera principalmente a los banqueros. La solución vino del propio Wilson y dos de sus consejeros especialistas, de los cuales él estuvo dependiendo después de su elección.⁶ Carter Glass sirvió muchos años en el Congreso como representante de Virginia y se hizo conocido después de 1933 como co-patrocinador de la ley Glass-Steagall que separó la banca de inversión y comercial. H. Parker Willis que era profesor de economía y editor asociado de la *Journal of Commerce* de Nueva York. Esos dos armaron un plan para que veinte o más bancos de

⁵ Posiblemente no ayudó el caso de Aldrich, con el público en general, el hecho de que su única hija estuviera casada con John D. Rockefeller Jr.

⁶ Tal versión, dando crédito a Glass y Willis se basa en Johnson (2010: 21-2) y Meltzer (2003: ch. 2). Dunne (1966), sin embargo, dice que mucha gente reclamó haber tenido un papel en la elaboración de la propuesta. Ello incluye a Colonel House, Paul Warburg y Prof J Lawrence Laughlin. Dunne también dice que '...afirmaciones de paternidad llegaron muchas y tan rápido que, el biógrafo de Elihu Root, vio una marca de distinción que su hombre fuese un miembro del Congreso sexagésimo tercero y que 'nunca reclamó crédito por la creación del sistema de Reserva Federal' (Dunne 1966: 50). Dado el alargamiento del debate sobre la fundación de un banco central estadounidense, parece probable que mucha gente hubiera contribuido con ideas que finalmente estuvieron reflejadas en la ley de Reserva Federal. Fue tarea de Glass y Willis entregar las propuestas al Presidente de forma coherente. Willis escribió una versión detallada del proceso de la ley y las provisiones finales para la revista *American Economic Review* (1914).

reservas regionales, bajo control privado, detentarán una parte de las reservas de los bancos miembros, y realizarán otras funciones de banco central, y emitirán moneda contra sus activos comerciales y de oro. Los bancos de reserva serían financiados mediante la suscripción de sus acciones por parte de los bancos comerciales en su área de jurisdicción. Esto sería obligatorio para los bancos comerciales nacionales; los bancos comerciales estatales tendrían la opción de unirse. Tal plan fue presentado a Wilson en diciembre de 1912. Él lo recibió con cierto entusiasmo, pero insistió en una modificación mayor; la cual consistió en el nombramiento de una junta central para controlar y coordinar el trabajo de los bancos regionales, pero esta vez la centralización debía ser conferida a un organismo público, responsable ante el Congreso, y no a un comité de banqueros. Una vez que ésta se dio a conocer, la batalla comenzó.

Por un lado, los banqueros y los conservadores argumentaron que el plan Wilson permitía demasiada intromisión del gobierno en el comercio privado. Una encuesta mostró que más del 25% de los bancos comerciales con licencia a nivel nacional consideraría renunciar a sus licencias si el plan se hiciera ley (Dunne, 1966: 51). Sin embargo, únicamente 18 de los 7,493 bancos lo hicieron (Dunne, 1966: 54). Es interesante, en el contexto de los años ochenta años, que argumentos sobre los beneficios de la independencia del banco central, que favorecían el control de los banqueros, señalaron los peligros de las presiones políticas que podrían meterse en las políticas públicas si el control se ejerciera

por un organismo público. Gerald T Dunne, Consejero General para el Banco de la Reserva Federal de St. Louis, cuando escribió cincuenta años más tarde, se refirió a las tempranas profecías de Paul M. Warburg, 'que un banco central que tenga que rendir cuentas a las tres ramas del gobierno, produciría, tanto en el nombramiento y la función, un botín político más allá de los sueños más fantásticos de *Tammany Hall*' (Dunne 1966: 59).

Por el otro lado estaban los agraristas y los progresistas. Bryan argumentó que la propuesta no iba lo suficientemente lejos en garantizar el control gubernamental. En particular, argumentó a favor de un mínimo de cincuenta bancos regionales de reserva (el número finalmente decidido fue de doce)⁷ y la emisión de dinero era una obligación del gobierno federal. Después de aceptar el consejo de Louis D. Brandeis, una autoridad legal muy respetada en el momento, Wilson anunció en junio de 1913 que insistiría en el control exclusivo del gobierno sobre el consejo de la Fed y hacer, los títulos de la Fed, una obligación de US.

Dado que más tarde se establecerán comparaciones con la fundación y estructura del BI, resulta esclarecedor resumir los rasgos principales del sistema de la Fed, incluyendo las enmiendas materiales desde 1913.

La ley de la Reserva Federal de 1913 estableció que:

⁷ Véase Dunne (1966: 51-54) para un debate interesante sobre el proceso en que fueron elegidas las diferentes ubicaciones.

- El Presidente designa a los siete miembros de la Junta de Gobernadores, incluyendo el Secretario del Tesoro y el Controlador de la Moneda (*ex officio*).
- 12 bancos regionales de reserva con juntas directivas de nueve personas. Tres de los directores serían designados por la Junta Central de Gobernadores; los demás seis serían elegidos por los bancos comerciales miembros para representar los intereses de prestamistas y prestatarios.
- La membresía al sistema sería obligatoria para los bancos comerciales con licencia nacional y voluntario para los bancos con licencias estatales.
- Los bancos comerciales de licencia nacional que poseen acciones en los bancos de reserva regionales, tendrán un dividendo fijo de 6% al año.
- Los bancos comerciales de licencia nacional tendrán reservas en los bancos de reserva regional, dependiendo de sus depósitos.
- Las ganancias anuales de las operaciones de la Fed (alrededor de 80 billones de dólares (bdd) en 2012) serán pagadas al Tesorero estadounidense.

El principal enmienda a esta estructura fue la creación del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) bajo la ley de 1933 (y más enmiendas en 1935⁸ y 1942).

⁸ La ley de 1935 introdujo algunos cambios más, incluyendo la desaparición de la Tesorería y el Controlador de la Divisa como miembros *ex officio* y reducciones en la autonomía de los bancos regionales de reserva. Véanse Meltzer (2003: 5).

Este es el cuerpo responsable de las decisiones claves sobre la fijación de tasas de interés y las operaciones de mercado con los valores requeridos para imponerlas. El FOMC se forma con la Junta Central de Gobernadores, el Presidente de la Fed de Nueva York y los presidentes de otros cuatro bancos de Reserva regional en base a mandatos rotativos de un año. Se requiere bajo la ley que el FOMC se reúna cuatro veces al año aunque normalmente lo hace ocho veces en intervalos de cinco o seis semanas.

Las funciones originales de la Fed fueron evidentemente limitadas. Éstas reflejaban las preocupaciones específicas del momento y, como hemos dicho anteriormente, eran asuntos de un banco central -esencialmente las funciones de emisor de billetes y de prestamista de última instancia. La única notable omisión, para los alumnos modernos de la banca central, es cualquier referencia a la inflación y la protección del valor del dinero. Pero, como Meltzer (2003: 5) señala, esos no eran asuntos del día. US (el Reino Unido y la mayoría de los demás países estaban involucrados en el comercio internacional de forma significativa) estaba bajo el patrón oro y este mecanismo fue visto como una garantía automática de la estabilidad de precios. Según el mismo Willis (1914: 4) las responsabilidades encargadas a la recién fundada Fed eran:

- La creación de un mecanismo conjunto para el otorgamiento de crédito a los bancos que poseen activos sólidos y que desean liquidarlos con el fin de cubrir la demanda legítima de sus clientes en materia de comercio, agricultura e industria.

- El retiro final de los billetes asegurados por bonos, con provisiones adecuadas para el cumplimiento (sic) de las obligaciones gubernamentales a los tenedores de bonos, aparejado con la creación de una moneda satisfactoriamente flexible para ocupar su lugar.
- La provisión de una mayor expansión de líneas de crédito de la banca estadounidense en países extranjeros con el fin de la expansión del comercio exterior y para que los hombres de negocios de US pudieran obtener las condiciones necesarias para el manejo de sus operaciones.

Desde su fundación las responsabilidades de la Fed han cambiado (generalmente aumentado). Ahora abarcan cuatro áreas de actividad:

- conducir la política monetaria del país para influir en las condiciones monetarias y crediticias de la economía para perseguir el máximo empleo, precios estables, y tasas de interés moderadas de largo plazo.
- supervisar y regular las instituciones bancarias para asegurar la seguridad y solidez del sistema bancario y financiero del país y proteger los derechos crediticios de los consumidores.
- Mantener la estabilidad del sistema financiero y contener riesgos sistémicos que pueden surgir en los mercados financieros.
- Proveer servicios financiero a instituciones de depósito, el gobierno estadounidense, e instituciones extranjeras oficiales,

incluyendo un papel mayor en la operación del sistema de pagos nacional.⁹

La primera de estas últimas responsabilidades más tarde se concretó en el llamado 'mandato dual', después de una enmienda de la Ley de la Reserva Federal en 1977.¹⁰

El Plan Aldrich y posteriormente las propuestas Glass-Willis no fueron los primeros intentos de establecer un banco central en US, y las cuestiones de propiedad y control que acabamos de discutir habían sido los mismos problemas que socavaron las iniciativas anteriores. El primer banco central de US se estableció en 1791 bajo la dirección de Alexander Hamilton, frente a la oposición de Thomas Jefferson y otros que argumentaron que era inconstitucional (Johnson 2010: 7-8). Era esencialmente un banco privado, aunque el gobierno federal suscribía una quinta parte de su capital y nombraba a una quinta parte de sus directores. La combinación de su tamaño y su naturaleza privada causó gran ansiedad para muchos intereses no bancarios, especialmente agrícolas, y cuando su licencia de veinte años venció en 1811 no fue renovada.

En 1816, un proyecto de ley para crear un segundo banco de US fue presentado al Congreso y una vez más la división entre los que vieron su necesidad económica y los que dudaban de su

⁹ <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/mission.htm> (accedido 5.6.13)

¹⁰ 'La Junta de Gobernadores del sistema de Reserva Federal y el FOMC mantendrán el crecimiento de largo plazo de los agregados monetarios y crediticios conforme al potencial de la economía a largo plazo para expandir la producción y para efectivamente promover las metas de empleo máximo, precios estables y tasas de interés moderadas en el largo plazo'.

legitimidad constitucional reapareció. Sin embargo, el tema pasó con poco margen en las dos Cámaras y el resultado se parecía mucho a su predecesor, excepto por su mayor tamaño. (Su capital fue de 35 millones de dólares (mdd) contra 10 mdd). Al igual que su predecesor, fue considerado como una gran amenaza no sólo por parte de los bancos con licencias estatales mucho más pequeños, sino también por los intereses comerciales y de la agricultura. El presidente, Andrew Jackson, era el opositor principal y, una vez más, cuando venció la licencia en 1836, no fue renovada.

Más o menos para la siguiente generación, la banca en US estaba bajo la responsabilidad de los bancos con licencias estatales. Estos bancos podían emitir sus propios billetes (cuya calidad varía mucho), y seguían la actividad normal de los bancos comerciales sin supervisión federal. Niveles insuficientes de capital y reservas y baja calidad de los préstamos eran comunes, así como las quiebras bancarias, especialmente en el Medio Oeste.

En 1863, el Congreso aprobó la Ley de la Banca Nacional. Ésta no intentó crear otro banco central, pero sí creó condiciones para que la necesidad de un banco central fuera menos apremiante. Estableció bancos con licencias a nivel nacional y les dio (eventualmente) el monopolio de la emisión de billetes. También permitió a los bancos con licencia nacional detentar niveles mínimos de capital y reservas. No obstante, persistieron muchos problemas. Todavía no había un prestamista de última instancia y tampoco había una forma eficaz de redistribuir las reservas entre bancos deficitarios y superavitarios. Surgieron muchos acuerdos privados pero carecían de carácter oficial y supervisión. El

resultado, a la vuelta del siglo, sería la imagen que describimos al comienzo del presente apartado.

Lo que esta breve historia muestra es que los debates sobre la propiedad y el control de las grandes finanzas, contra los pequeños negocios, que perseguían la creación de la Fed, casi tienen su origen en la fundación misma del Estado. De alguna manera también anuncian los debates de finales del siglo XX sobre la independencia y el diseño óptimo de la política monetaria. Parte de ese debate, como se verá en el apartado 4, se ha cristalizado alrededor de la idea de que un banco central que está bajo un control democrático adecuado (como los fundadores de la Fed se empeñaban en garantizar) estaría también abierto a la presión política, lo que crearía un 'sesgo inflacionario', un problema que puede ser superado por la 'independencia'. Se mostrará que esta preocupación se basa en algunos conceptos erróneos, pero lo más relevante aquí es el hecho de que los fundadores de la Fed estaban firmemente convencidos de que el control democrático siempre brindaba protección al banco central. Ciertamente tenían la independencia en mente, pero en este caso era la independencia del *'money trust'* lo que buscaban. La independencia, en este caso, estaba suscrita -y no amenazada- a las estrechas relaciones con el poder político. Aún así, las recientes Juntas de Gobernadores no han podido ignorar la interpretación moderna, y, sensibles al espíritu de la época, han enfatizado que la Fed también es independiente del gobierno en la medida en que: sus decisiones de política monetaria no tienen que ser aprobadas por el Presidente o alguien más en el poder ejecutivo o legislativo; en que no reciben fondos asignados por el Congreso; y, en que los mandatos de los

miembros de la Junta de Gobernadores abarcan varios períodos presidenciales y del Congreso.¹¹ También se podría añadir que, si bien los miembros del Consejo son nombrados por el Presidente, su designación está sujeta a la confirmación del Senado.

3. El banco de Inglaterra

La historia temprana del BI no podría haber sido más diferente. Fundado en 1694, Davis (2002: 257) señala que había '... nacido de un matrimonio de conveniencia entre la comunidad de negocios de la City (de Londres), ambiciosamente seguro de que podría manejar el banco de forma rentable y, el gobierno en turno, desesperado por conseguir la gran cantidad de dinero que necesita con urgencia para llevar a cabo la larga guerra contra Luis XIV ...' En otras palabras, fue concebido inicialmente como una operación de banca comercial y la acumulación de responsabilidades de banca central tomaría más de un siglo.¹²

El BI fue creado por la Ley de *Ways and Means* en junio 1694. El mismo acto se refiere a veces como la "Ley de tonelaje" dado que (como un ejemplo temprano de la hipoteca) concedió al rey Guillermo y la reina María los ingresos fiscales de los buques y vinos que se utilizarán " ... para asegurar ciertas recompensas y ventajas... a tales personas que voluntariamente darán por

¹¹ http://www.federalreserve.gov/faqs/about_14986.htm (accedido el 6.5.13)

¹² De forma interesante, el banco central más antiguo, el Riksbank sueco, fue fundado en el año 1668 también para ayudar al monarca a fondear una costosa guerra. Véase Wetterberg (2009: Ch. 1).

anticipada la suma de 1.5 millones de libras (mdl) para la realización de la guerra contra Francia "(Clapham, 1944, I: 17). La intención de la Ley fue confirmada por una escritura real de constitución en julio del mismo año. La Carta iba a ser renovada (o anulada) en 1706.

La parte más importante del acuerdo fue que el préstamo de 1.5 mdl iba a ser inicialmente por doce años pero, debido a la renovación de la licencia, éste resultó ser a perpetuidad. Al Banco se le iba a pagar 8% de interés y una comisión de gestión anual de 4 mil libras. "Así, por sólo 100 mil libras al año y algunos vagos privilegios al banco y sin la carga de pagar el préstamo, el gobierno recibió 1.200.000 libras de manera inmediata" (Davies, 2002: 260). La totalidad de los 1.5 mdl estaba en manos del gobierno a finales del año, financiado por 300 mil libras en anualidades y 1.2 mdl en capital inicial suscrito. Al limitar a 10 mil libras la propiedad máxima de las acciones originales, la propiedad del Banco estaba dispersa entre más de 1,500 inversionistas privados. El banco también tenía el poder de emitir billetes hasta la cantidad que le había prestado al gobierno. El banco descontaba los billetes británicos al 6% y los billetes extranjeros a 4.5%, con el fin de animar a la gente a depositar dinero. No se hizo mención en la licencia del banco la posibilidad de tener en su balance reservas de otros bancos comerciales o de tener el control sobre la emisión de billetes (la mayoría de los bancos emitían sus propios billetes en este momento) o de actuar como prestamista de última instancia. Estas funciones vendrían más tarde, incluso mucho más tarde.

Con algunas excepciones, los bancos existentes ('orfebres banqueros') vieron al BI con hostilidad, temiendo la competencia y la reducción de las tasas de interés de usura que ellos habían estado cobrando (Goodman 2009: 20 y 24; Davies 2002: 257). Sin embargo, después de varios intentos de desestabilizar el banco recién fundado, muchos orfebres y algunos banqueros privados vieron la utilidad de mantener cuentas en el BI con el fin de depositar los billetes del banco que ya eran de su propiedad y hacer retiros (Clapham 1944 : 30-33).

En 1697, los accionistas del BI se vieron obligados a hacer un nuevo préstamo al gobierno (esta vez con un interés del 6%), duplicando así el capital del banco. La emisión de billetes 'pagaderos al portador' fue autorizada,¹³ y se le concedió el monopolio de la organización corporativa, al disponer que ningún otro banco o corporación en la forma de banco (con una asociación mayor de seis personas) podría permitirse en el Reino Unido, durante el tiempo de esa licencia al BI. Ésta fue renovada en 1707. En 1782 el capital del banco había aumentado hasta casi 11.5 mdl, como resultado de nuevos préstamos al gobierno. Renovaciones posteriores de la licencia durante el siglo XVIII permitieron al gobierno reducir el interés que pagaba a 3%, mientras se negociaban cambios menores a los considerables privilegios del banco (Dunbar 1929: 141-2).

¹³ Los billetes anteriores habían sido 'pagables a la orden' lo cual limitó su circulación (Dunbar, 1929: 141).

La habilidad de saldar las solicitudes de pago de forma inmediata es una de las pruebas fundamentales de la solidez de un banco.¹⁴ Cabe recordar que la incapacidad periódica de los bancos privados en US para reembolsar sus depósitos fue una de las causas de la agitación que terminó en la creación de la Fed. Una situación similar se desarrolló en el siglo XVIII en Inglaterra. A pesar del monopolio del BI como organización corporativa, había muchos pequeños bancos en Londres y el interior que emitieron sus propios billetes. Aún más, el número de bancos del interior del país se expandió rápidamente después de 1750, reflejando las necesidades del comercio en la revolución industrial temprana. De hecho, tan urgentes se volvieron las necesidades del comercio que los bancos del interior aumentaron considerablemente sus emisiones de billetes privados, de acuerdo con Clapham (1944: 97) en un 20-25 % entre 1822 y 1825. Hacia el final de 1825, la confianza comenzó a disminuir y para diciembre llegó el pánico. Aunque el propio banco logró evitar la suspensión de pagos (al pedir oro prestado del Banco de Francia), al final del año unos 50 bancos habían quebrado, y seguirían más en 1826 (Clapham 1944: 102).

La Ley de la Banca de 1826 relajó parcialmente el monopolio del BI al dar a empresas de más de seis personas el derecho de emisión de billetes, siempre que estuvieran por lo menos sesenta y cinco millas afuera de Londres, con la esperanza de que los billetes emitidos por las organizaciones más grandes pudieran atraer más confianza que los de las empresas menores. Pero lo más importante

¹⁴ Ello y la habilidad de manejar el riesgo de liquidez pueden ser vistos como los rasgos que define a un banco.

para la cohesión y la estabilidad de la banca inglesa fue el poder que le dio al BI de establecer sucursales regionales. En el largo plazo, esto más o menos garantizó que los bancos comerciales pudieran mantener saldos con el BI y también que les resultara conveniente utilizar los billetes del BI. Esto ya estaba sucediendo en Londres desde la década de 1790. Clapham cita Liverpool-Manchester como un espacio donde esto ya estaba bien establecido en la década de 1830, con Birmingham y Gloucester desarrollándose por líneas similares (Clapham, 1944: 120).

La etapa final en el desarrollo de la responsabilidad del banco para la emisión de billetes (y la tenencia prácticamente inevitable de los saldos bancarios que siguió) vino con la *Bank Charter Act* de 1844. En la historia monetaria (a diferencia de la banca) de Inglaterra, esta ley ocupa un lugar destacado, que es casi seguro que no merece. Su motivación principal era asegurar un cierto control sobre el ritmo de la expansión monetaria y crediticia. En el lenguaje moderno, su enfoque sería la estabilidad macroeconómica. Incluso se podría llegar a la interpretación de que se trata del primer reconocimiento de que el banco central debe tener cierta responsabilidad por la estabilidad de precios. Pero esa no fue la forma en que el banco lo vio y, en todo caso, como señala Davies (2002: 313), el banco no era apto para esta función ya que su enfoque estaba limitado a la emisión de billetes, en tanto que ignoraba completamente que muchas transacciones se financiaban (incluso en 1844), con cheques girados contra los depósitos. Aparentemente, para quienes escribieron la Ley, los depósitos no

eran dinero. Al renovar el *Charter* del banco una vez más, la ley le dio al gobierno de Sir Robert Peel la oportunidad tanto para reorganizar el banco (en un departamento de 'emisión' y un departamento de 'banca') y, finalmente, poner fin a la emisión de billetes por los bancos privados. La fórmula para éste último (que también imponía un límite en la emisión total de billetes) era la siguiente: el departamento de emisión fue habilitado para emitir 14 mdl en billetes, respaldados por títulos del gobierno del Reino Unido. Más allá de este límite, cada billete emitido debía estar respaldado por metales preciosos.¹⁵ En cuanto a los bancos privados, ningún banco que en ese momento no se dedicara a la emisión de billetes estaría permitido de hacerlo en el futuro y, además, en caso de que cualquier banco emisor dejara de emitir por cualquier razón, no se le permitiría volver a emitir; pero el banco podría aumentar su emisión 'fiduciaria' (respaldada por valores) en una proporción de 2/3 de la emisión del banco en terminación. Con el paso del tiempo, las emisiones privadas cesarían.

Como se vio al principio del apartado 2, el prestamista de última instancia y la necesidad de estabilidad financiera fueron componentes explícitos en la motivación detrás de la creación de la Fed. Por esta razón, los bancos nacionales fueron obligados a tener acciones de los bancos regionales y de reserva y a depositar en ellos. En el caso del BI, sin embargo, sus fundadores no tenían este papel en mente y la tenencia de depósitos de los bancos

¹⁵ Efectivamente en oro, dado que el banco dejó de detentar la plata para esos fines después de 1855 (Dunbar 1929: 146)

comerciales del Banco solamente se desarrolló junto con el papel de emisión de billetes. Por esta razón, hubo numerosas crisis y pánicos entre 1694 y 1844 en las cuales el poder del banco para ayudar era limitado, en el caso de que se deseara aceptar esa responsabilidad, por su capacidad limitada de descontar varios valores.

La voluntad de ayudar a los bancos individuales en momentos de iliquidez transitoria es una cosa; sin embargo, aceptar la responsabilidad de la estabilidad financiera sistémica es otra. La evolución lenta y dolorosa de esta responsabilidad se demuestra por la reacción del banco a una serie de pánicos en el siglo XIX, los cuales culminaron en la llamada crisis de Baring de 1890.

De diferentes maneras, la banca es un negocio peculiar. En su raíz está la asimetría de información entre prestatario y prestamista que la banca está diseñada para superar. Muchas veces se piensa que los bancos están sujetos al riesgo de iliquidez y al peligro de contagio debido a su participación en el sistema de pagos. Pero Charles Goodhart demostró hace unos años que esto es, como mucho, solamente parte de la historia y que, incluso si los bancos pudieran desprenderse de las responsabilidades de pago, todavía estarían expuestos a corridas individuales y a las crisis sistémicas. Esto es inevitable en la medida en que los bancos ofrecen una garantía nominalmente convertible sobre los depósitos a la vez que

detentan activos no vendibles y de un valor sobre el cual existe un cierto grado de incertidumbre (Goodhart 1989: 188-93).¹⁶

Ya nos hemos referido a la crisis de 1825. Hubo una nueva crisis en 1847 (asociada a la 'manía ferroviaria') y en 1857 ('... la primera crisis verdaderamente mundial en la historia...' (Clapham 1944: 226). Esta última comenzó con la quiebra de las empresas y los bancos fiduciarios estadounidenses.¹⁷ En la segunda mitad del siglo XIX el Reino Unido había sido un gran exportador de capital para US, de manera que los choques se transmitían rápidamente hacia el éste. El primer banco del Reino Unido en quebrar como resultado de su exposición a US fue el Liverpool Borough Bank en octubre de 1857. Ello fue seguido por las quiebras generalizadas de bancos y otras instituciones financieras en Londres, Birmingham y Leeds. El lunes 16 de noviembre el BI recibió una carta del Gobierno del Reino Unido advirtiéndole que podría ser indemnizado en contra de las consecuencias legales de aumentar la emisión de billetes a fin de que se pudiera descontar un monto adicional de valores a los bancos en apuros. A finales de noviembre, la fase monetaria de la crisis había terminado, pero muchas empresas financieras habían quebrado, llevando consigo algunas grandes empresas industriales en Wolverhampton y en Tyneside. Lo que es notable es el número de quiebras que se produjeron después de la suspensión efectiva de la Ley de la Licencia de la Banca, como consecuencia de la negativa del BI de proveer asistencia (Clapham 1944: 232-4).

¹⁶ Este es el mismo tema del trabajo seminal de Diamond y Dybvig (1983).

¹⁷ Tan solo en octubre de 1857, 1,415 bancos estadounidenses quebraron (Clapham 1944: 227).

También se negó la asistencia a Overend y Gurney en mayo de 1866, aunque en este caso, es dudoso que el banco valiera la pena de salvarse. El hecho resultó en un pánico generalizado y en la quiebra de una serie de empresas bancarias y no bancarias, pero esta vez la rápida publicación (el 12 de mayo) de una carta de indemnización del Canciller fue suficiente para calmar a la City (sin que el banco tuviera que recurrir a la indemnización).

Todo esto contrasta con la crisis que surgió casi 25 años después, cuando Barings estuvo a unas pocas horas de ir a la quiebra. Una vez más, la rápida expansión estuvo involucrada, aunque en el caso de Barings se había hecho a un lado la sabiduría de la diversificación, así como la evaluación de crédito. En la década de 1880, ellos (al igual que otros bancos del Reino Unido, pero en escala mayor) habían invertido mucho en América del Sur, en Argentina en particular. Por lo tanto, cuando la revolución estalló en agosto de 1890, se encontraban en serios problemas.¹⁸ Los rumores de su dificultad circulaban desde finales de octubre, pero la crisis solo se hizo inminente el 8 de noviembre, cuando EC Barings informó al gobernador del BI que probablemente tendrían que cesar sus actividades en los próximos días. Hasta que surgieron estos problemas, Barings había sido una sociedad muy respetada y su papel había sido ampliamente aceptado por otros bancos y corredores. De manera que su quiebra podría causar

¹⁸ Un cierto monto de sus inversiones ya habían fracasado (Davies 2002: 349). Clapham alude a que los estándares de honestidad entre los gobernantes e industrialistas argentinos dejaba algo que desear. Seguramente, hubo referencias amplias en la City de una 'enorme masa de valores gubernamentales desacreditados...' (1944: 326-27).

contagio a gran escala. El lunes 10 el Gobernador invitó al Canciller de Hacienda, George Goschen, a una reunión urgente. Su diario en ese día revela dos puntos particularmente interesantes.¹⁹ El primero es que el canciller tuvo tiempo de adivinar cuál era el problema. Si se trataba de Barings ‘... 1866 sería nada en comparación...’. Aún más, él encontró al gobernador del BI en un estado de gran alarma y muy ansioso de la ayuda del gobierno. El diario del canciller registra que dejó claro que él no podía ‘intervenir en nombre de una casa insolvente ...’, pero que si Barings fuera solvente haría todo lo que pudiera. La alusión a 1866 sugiere que el gobierno (y, muy probablemente, el banco también) había aprendido algo acerca de los costos del contagio; la referencia a la solvencia es una afirmación del principio fundamental de prestamista de última instancia -que debería estar disponible sólo para un banco solvente (y aún así, bajo condiciones cuidadosamente especificadas). Clapham (1944: 331) registra que Barings necesitaba entre 8 y 9 mdl para cumplir con vencimientos de pasivos (en momentos en que las reservas propias del banco eran sólo de 10.8 mdl). En una semana frenética, el Gobernador del banco, William Lidderdale, había establecido los detalles de la posición de Barings y fueron suficientes para satisfacer al banco y el gobierno en materia de solvencia. También, al referirse a 1866 y al hacer dibujos crudos de la falla sistémica, en la cual sufrirían muchos inocentes, él había hecho promesas a los principales bancos de la City (éstas ascendieron finalmente a 17 mdl), así como a un acuerdo por parte del gobierno para tener un 50% de

¹⁹ Goschen (1890) 10 de noviembre. Véase también Clapham (1944: 329).

cualquier pérdida que el banco pudiera incurrir como resultado del rescate.

Para el año de 1900, entonces, (si Meltzer está en lo correcto), ello sucedió justo a tiempo para que los fundadores de la Fed consideraran como un modelo al BI que parecía un banco central moderno. Sin embargo, al igual que la Fed en sus primeros años, no había ningún mandato y ninguna expectativa de que el banco debería centrarse en la estabilidad de precios. Esto fue garantizado por la *Bank Charter Act* y la vinculación de los cambios en la emisión de billetes a los cambios en las tenencias de oro. Y, con la excepción del período de la Primera Guerra Mundial y sus secuelas, cuando el patrón oro fue suspendido, los precios fueron sorprendentemente estables entre 1844 y 1931. Fue en parte por esta razón (pero también por razones de prestigio de la City) que el gobernador del BI luchó con tanta fuerza para volver a adoptar el patrón oro, lo que hizo en 1925. Por desgracia, el tipo de cambio elegido (4.86 dólares por £1) seguramente sobrevaluó la libra esterlina en alrededor de un 10% y evitó que la economía del Reino Unido disfrutara del crecimiento y la prosperidad sobre la cual la Fed le preside de 1925-1929 (Moggridge 1972, Kynaston 2001a: 102-31; Keynes 1925, Sayers 1976, I, capítulo 7). En 1931, el patrón oro fue arrastrado definitivamente y el BI enfocó su atención en la reconstrucción industrial. Sin embargo, el episodio deflacionario de 1925-1931 y la sospecha de que el banco estaba más preocupado por el estatus internacional de la City que por la difícil situación de la economía nacional, dejó un legado negativo

de la izquierda en la política británica y el banco fue nacionalizado por el gobierno laborista de 1946 (Kynaston 2001b: 9-11). El Tesoro se convirtió en el único accionista y en el destino de las ganancias del banco.

Hasta los años de la década de los noventa, el BI actuó efectivamente como un agente del gobierno. La política monetaria y, en menor medida, la gestión de la deuda, fueron realizadas por el Tesoro, aunque el gobernador en el momento de la nacionalización, Lord Catto, se enorgullecía de haber negociado muy pocos cambios en las operaciones diarias del banco, como consecuencia de la nacionalización. Muchas de las decisiones que tomó continuaron siendo canalizadas a través del BI al resto de la City (Kynaston 2001b: 12). En cuanto a sus prioridades políticas, por lo tanto, el banco se encontró persiguiendo una serie de objetivos vagamente formulados y parcialmente contradictorios como el pleno empleo, la estabilidad de precios, el crecimiento económico y un tipo de cambio fijo. Hasta 1971, esto se hizo a través de una variedad de controles directos y persuasión moral (o 'jawboning' para utilizar una expresión moderna). En 1971 marcó el primer intento de adoptar la tasa bancaria como el principal instrumento, pero giró el enfoque a la creación y mantenimiento de las condiciones de estabilidad de precios solamente después de adoptar una meta explícita de inflación del 2.5% en 1992. El banco obtuvo su independencia operativa (y se mantuvo nacionalizado), en mayo de 1997.

4. Historia y debate sobre la independencia

¿Qué lecciones, si las hay, ofrecen estas historias contrastantes para el debate reciente sobre los méritos de la independencia del banco central? La primera y más evidente se relaciona con la medición de la independencia. La mayoría del trabajo empírico sobre la relación estabilidad-independencia de precios se basa en secciones transversales de las correlaciones entre la tasa media de la inflación y una medida de la independencia del banco central (véase Alesina y Summers, 1983, para un ejemplo típico e influyente). El índice de independencia generalmente se compila a partir de lo que Forder (2003: 309) denomina la 'lectura de estatutos'. Esto significa que el investigador ve la documentación que rige las operaciones del banco central y cumple las características que, *en la opinión del investigador* debe significar la independencia del gobierno. Además de la subjetividad adjunta al ejercicio (sin mencionar cualquier intento de ponderar las características) existe la objeción obvia que lo que un banco hace en la práctica, no necesariamente es un fiel reflejo de la intención de los documentos oficiales (Cukierman et al., 1992). Uno podría imaginar que esta aclaración se aplica principalmente a los bancos centrales de las economías menos desarrolladas, donde la libertad de prensa y el Estado de derecho están en su infancia y donde la tentación de obtener beneficios personales por las administraciones autocráticas y corruptas frecuentemente rebasa las normas constitucionales. Aunque eso puede ser, las historias, tanto de la Fed de US y del BI también muestran los peligros de confiar en esta aproximación. Lo que vimos en el apartado 2 es que la preocupación acerca de la propiedad y el control de un banco

central (lo que hoy llamaríamos su 'independencia') jugaron un papel importante en el retraso de la fundación de la Fed. Aún más, cuando su tiempo llegó finalmente, sus fundadores estuvieron determinados para hacerle independiente, pero independiente de los *money trust*. Para hacer esto, le dieron considerables poderes al Presidente y al Congreso. Como Blinder (1998: 21 y 66) y Forder (2003: 298-9) señalan, la reputación que la Fed ha logrado como un banco central exitoso en la lucha contra la inflación se debe a figuras clave en su historia, en particular, Volcker y Greenspan, y no a su estatus legal.

La mayor parte de su vida, el BI ha sido una institución de propiedad privada, que rinde cuentas a sus accionistas. En su forma más independiente (del gobierno), bajo su gobernador Montagu Norman, 1920-44, fue acusado de estar preocupado principalmente por mantener la posición de la City de Londres en el sistema internacional (Boyle, 1967. Ch 8; Moggridge 1972; Kynaston, 2001a: caps. 5 y 6). Por más de cuarenta años, después de la nacionalización, el BI actuó claramente como un agente del Tesoro del Reino Unido, logrando algún tipo de independencia formal solamente después de 1997. Es claro, entonces, que lo que se aprende de la 'lectura de estatutos' depende del momento histórico. Sin embargo, si uno enfoca el período posterior a 1997, el BI cumple criterios suficientes para ser colocado en algún lugar en medio del espectro. Pero los criterios no se refieren a la propiedad, aunque la importancia de ésta se hizo evidente en noviembre de 2012, cuando el Canciller del Reino Unido se esforzó bastante para asegurar su elección como gobernador del BI bajo el entendimiento

de que iba a seguir una política monetaria más 'flexible' (Financial Times, 2012). Una versión bastante similar de estos eventos, aunque de forma más agresiva, ocurrió en Japón (Financial Times, 2013).

Independientemente de si la lectura de los estatutos nos dice algo útil o no acerca de la independencia de la Fed y el BI, hay otras lecciones que se deben aprender de sus historias. Estas se relacionan con la pregunta fundamental: ¿de qué son independientes? Hemos notado que la literatura sobre la independencia se ocupa principalmente de la independencia de las presiones políticas y hemos visto que esto no era la independencia que preocupaba a los fundadores de la Fed. Hay también algunas lecciones interesantes de la experiencia de la independencia operativa del BI. Cuando ésta fue concedida en mayo de 1997, el banco perdió dos de sus funciones tradicionales. La primera fue precisamente la función por la cual fue fundado -la gestión de la deuda nacional.²⁰ El segunda era la supervisión del sistema bancario, una responsabilidad que adquirió hacia finales del siglo XVIII.²¹ En ambos casos, el argumento fue que estas responsabilidades podrían crear un conflicto de intereses a la hora de fijar las tasas de interés con el fin de estabilizar los precios. La 'independencia' en este caso no tuvo nada que ver con la presión política, sino con la libertad de concentrarse en un solo objetivo.

²⁰ Ésta fue transferida a una oficina de recién inauguración de gestión de deuda: www.dmo.gov.uk

²¹ Ésta fue transferida a la Autoridad de Servicios Financieros: www.fsa.gov.uk

Curiosamente, un paso importante en esta dirección se había dado en noviembre de 1992 cuando el banco adoptó una meta de inflación explícita y esto marcó el comienzo de lo que el Gobernador Mervyn King llamó los tiempos 'NICE'.²² Lo que todo esto nos dice es lo que la mayoría de nosotros ya sabemos -que es más fácil tener éxito cuando se persigue un sólo objetivo que cuando se trata de lograr varios a la vez; las distracciones no tienen que venir de una dirección política.

Para la Fed el cuadro es un poco diferente por el doble mandato que la obliga a prestar atención tanto a la estabilidad de precios como al desempleo. Existe la posibilidad de conflicto aquí si el Congreso (o el Presidente) insiste en empujar el nivel de desempleo por debajo de la tasa natural. Pero ningún político desde la era Thatcher-Reagan ha mostrado ningún interés en esa dirección. Como Blinder (1998: 42) sostiene, las funciones de pérdida (como lo que se postula en Barro y Gordon, 1983), donde el nivel óptimo de desempleo está por debajo de la tasa natural, es un invento de la teoría económica.

Por último, y quizás lo más pertinente para el debate de la independencia, es que las historias similares de los dos bancos centrales muestra lo que se puede lograr sin importar los detalles institucionales. Ambos bancos están expuestos a presiones políticas considerables. Para la Fed, esto se debe a sus estatutos, para el BI se debe a su propiedad. Pero ambos, en los últimos años,

²² 'Non-Inflationary, Consistently Expansionary' (King, 2003)

han sido capaces de producir una inflación baja. Para la Fed ésta data desde la década de 1980; para el BI, desde 1992 -cinco años antes de la independencia operativa. En ninguno de los casos se vincula este desempeño a modificaciones institucionales. Simplemente aconteció como resultado de una decisión de tomar la estabilidad de precios como objetivo primordial. En las palabras de Blinder '... ellos nada más lo hicieron' (Blinder 1998: 41).

5. Conclusión

Durante los últimos veinte años ha habido la opinión generalizada en la economía monetaria, de que los resultados de la política monetaria son mejores si ésta se lleva a cabo por un banco central independiente de presiones políticas. Sin embargo, hay varios problemas con este argumento, como Blinder (1998), Forder (2003) y Howells y Biefang-Frisancho Mariscal (2006) han mostrado. Algunos, pero no todos, de estos problemas se puede ilustrar al referirse a las muy diferentes historias de la Fed y el BI. Esas historias plantean interrogantes sobre la manera de medir la independencia e incluso el sentido de la independencia y cómo ésta se relaciona con los resultados de las políticas públicas. Además, también hacen surgir la pregunta de si el comportamiento puede diferir de las normas. Sobre todo, las historias muestran cómo se pueden lograr tasas de inflación bajas cuando el político decide hacer de esto una prioridad, independientemente del detalle institucional. Tal vez la 'independencia' no es tan necesaria después de todo.

REFERENCIAS

- Barro, R., y D. Gordon. 1983. "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model." *Journal of Political Economy* 91: 589-610
- Blinder, A.S. 1998. *Central Banking in Theory and Practice*. Cambridge MA: MIT Press.
- Boyle, A. 1967. *Montagu Norman*. Londres: Cassell.
- Clapham, J.H. 1944. *The Bank of England: A History*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Cukierman, A., S.B. Webb, y B. Nyapti. 1992. "Measuring Central Bank Independence and its Effect on Policy Outcomes." *World Bank Economic Review* 6, no. 3: 353-398.
- Davies, G. 2002. *A History of Money*. 3e, Cardiff: University of Wales Press.
- Diamond, D., y P.H. Wand Dybvig. 1983. "Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity." *Journal of Political Economy* 91, no. 3: 401-19.
- Dunbar, C.F. 1929. *The Theory and History of Banking*. 5e, Londres y Nueva York: G P Putnam's Sons.
- Dunne, G.T. 1966. "Federal Reserve: The First Foundations." *Business Horizons* (Invierno): 49-60.
- *Financial Times*. 2012. "Carney Handed New Job to Shake up Bank of England." (Noviembre 26).
- *Financial Times*. 2013. "Japan Takes an Introductory Course in Abenomics." (Abril 7)
- Forder, J. 1998. "Central Bank Independence: Conceptual Clarifications and Interim Assessment." *Oxford Economic Papers* 50: 307-34.
- Forder, James. 2005. "Why is Central Bank Independence so Widely Approved?" *Journal of Economic Issues* 39, no. 4: 843-65
- Goodhart, C.A.E. 1989. *Money, Information and Uncertainty*. 2e Londres: Macmillan.
- Goschen, G. 1890. *Diary*. Oxford University: Bodleian Library
- Hofstadter, R. 1948. *The American Political Tradition*. Londres: Jonathan Cape.

- Howells, P.G.A., y I. Biefang-Frisancho Mariscal. 2006. “Monetary Policy Regimes: a Fragile Consensus.” *International Journal of Political Economy* 35 (1).
- Issing, Otmar. 1996. “Comment on Charles Freedman ‘What Operating Procedures Should Be Adopted to Maintain Price Stability?’” En *Achieving Price Stability: Symposium at the FRB of Kansas City, Aug 29–31, 1996*, ed. T. M. Hoenig, 287–296. Kansas City: Reserva Federal de Kansas City.
- Johnson, R.T. 2010. *Historical Beginnings ...The Federal Reserve*. Boston: Reserva Federal de Boston.
- Josephson, M. 1934. *The Robber Barons: The Great American Capitalists, 1861–1901*. Nueva York: Harcourt, Brace and Co.
- Kemmerer, E. 1913. “Banking Reform in the United States.” *American Economic Review*, 3, 1: 52–63.
- Keynes, J.M. 1925. *The Economic Consequences of Mr Churchill*. Londres: Hogarth Press.
- King, M. 2003. “The Governor’s Speech at the East Midlands Development Agency/Bank of England Dinner.” *Bank of England Quarterly Bulletin* (Invierno): 476-78.
- Kynaston, D. 2001a. *The City of London*. Vol. 3, Londres: Random House.
- Kynaston, D. 2001b. *The City of London*. Vol. 4, Londres: Random House.
- Laughlin, J.L. (ed.). 1912. *Banking Reform*. Chicago: National Citizen’s League.
- Meltzer, A.H. 2003. *A History of the Federal Reserve*. Vol. 2, Chicago: University of Chicago Press.
- Moggridge, D.E. 1972. [British Monetary Policy, 1924–1931: The Norman Conquest of \\$4.86](#). Cambridge: Cambridge University Press.
- Nevins, Allan. 1940. *John D. Rockefeller: The Heroic Age of American Enterprise*. 2 vols., Nueva York: C. Scribner’s Sons)
- Sayers, R.S. 1976. *The Bank of England 1871-1944*. 2 vols, Cambridge: Cambridge University Press.

-
- Wetterberg, G. 2009. *Money and Power*. Stockholm: Atlantis.
 - Willis, H.P. 1914. "The Federal Reserve Act." *American Economic Review* 4, no. 1: 1-24