

La independència dels bancs centrals: de la teoria a la pràctica

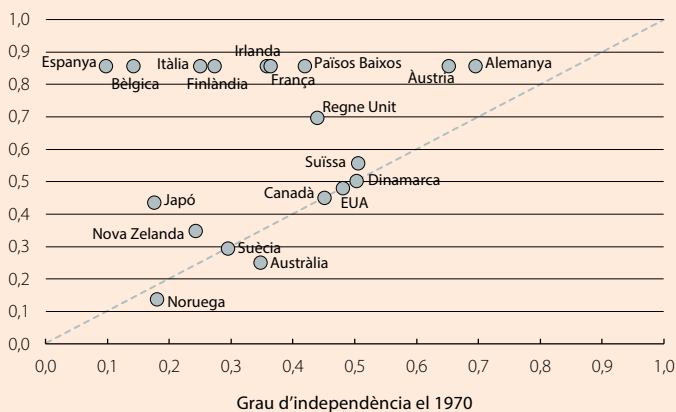
La independència dels bancs centrals sembla incontrovertible, més encara en aquests temps de pandèmia en què han augmentat les seves polítiques no convencionals i en què han donat cobertura a les elevades necessitats de finançament dels estats. En aquest article explorarem teòricament i empíricament la importància que té que els bancs centrals conservin la seva independència.

La teoria: què entenem per independència i per què és tan important?

La independència dels bancs centrals és un concepte més complex del que sembla. De fet, engloba tres dimensions: i) la independència dels seus membres, que no és més que els límits que s'imposen als polítics perquè no influeixin en la composició del consell directiu del banc central ni en les seves decisions; ii) la independència financera, és a dir, l'autonomia dels bancs centrals per poder gestionar les operacions i no ser captius de les decisions dels governs, i, finalment, iii) la independència en les polítiques, o en els poders del banc central per formular i executar la política monetària, motiu pel qual necessita no veure's obligat, entre altres coses, a finançar les despeses del Govern i poder fixar els objectius o els instruments (per exemple, el BCE fixa els objectius a la zona de l'euro, mentre que, al Regne Unit, els fixa el Parlament, però, en els dos casos, hi ha autonomia en l'ús dels instruments). En funció d'aquestes tres dimensions, podem donar una visió de conjunt de si un banc central és més o menys independent.

Evolució de la independència dels bancs centrals

Grau d'independència el 1999



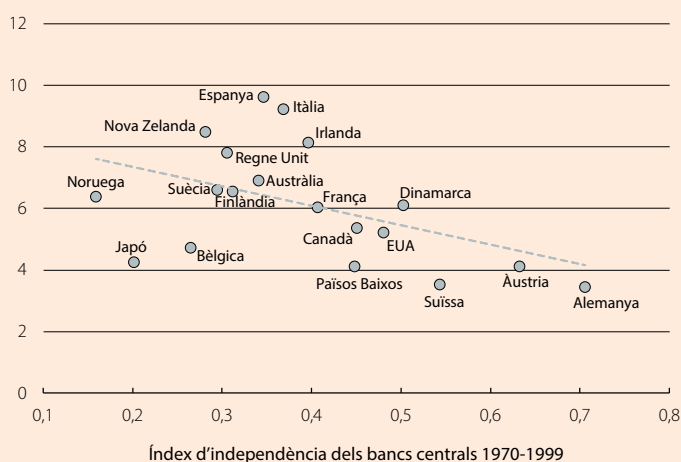
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'índex construït per Garriga (2016).

decrets i de les constitucions que a tot el món estableixen les regles de funcionament d'aquestes institucions.¹ L'índex va augmentar de manera important a les economies avançades entre el 1970 i les acaballes dels anys noranta, quan el règim d'independència ja s'havia consolidat. Malgrat que, després de la Gran Recessió, l'índex no va recular, els indicadors més qualitatius sí que mostren un augment apreciable de les interferències polítiques el 2010-2018,² una ombra que continua planant sobre el complicat context per a les finances públiques derivat de la COVID-19.

Per aproximar de forma quantitativa el grau d'independència dels bancs centrals, s'ha creat un índex agregat que es nodreix de les tres dimensions a partir d'una anàlisi de les lleis, dels

Inflació 1970-1999

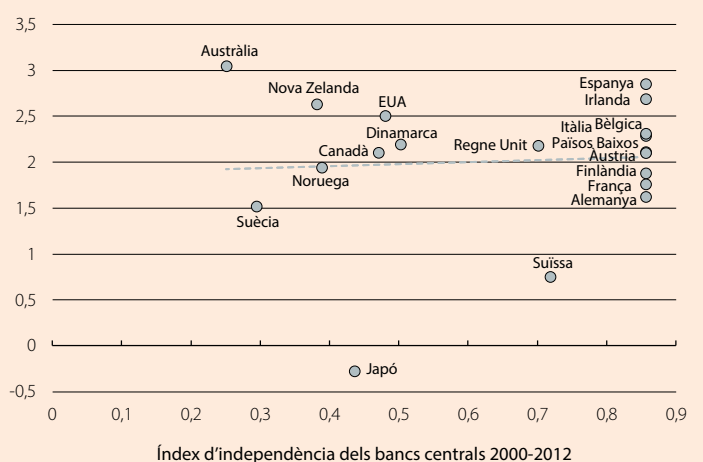
(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Garriga (2016).

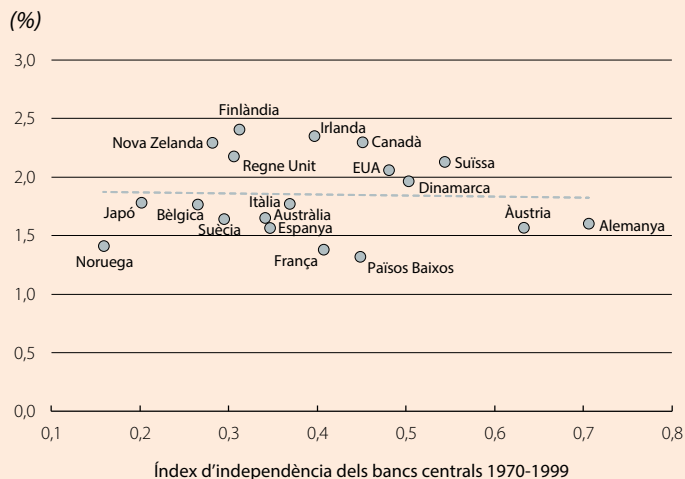
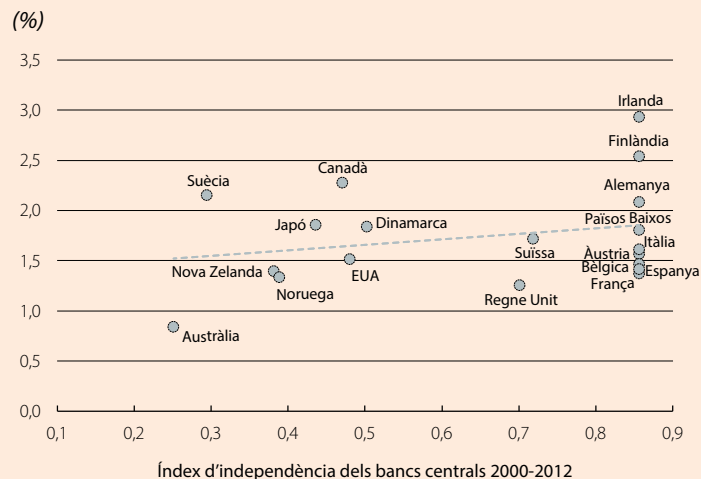
Inflació 2000-2012

(%)



1. Vegeu Garriga, A. C. (2016), «Central bank independence in the world: A new data set», *International Interactions*, 42(5), 849-868.

2. Vegeu Vonessen, B. et al. (2020), «The case for central bank independence: a review of key issues in the international debate», *ECB Occasional Paper* (2020248).

Variabilitat del creixement del PIB 1970-1999**Variabilitat del creixement del PIB 2000-2012**

Nota: La variabilitat del creixement del PIB es calcula amb una desviació estàndard mòbil amb una finestra de cinc anys.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Garriga (2016).

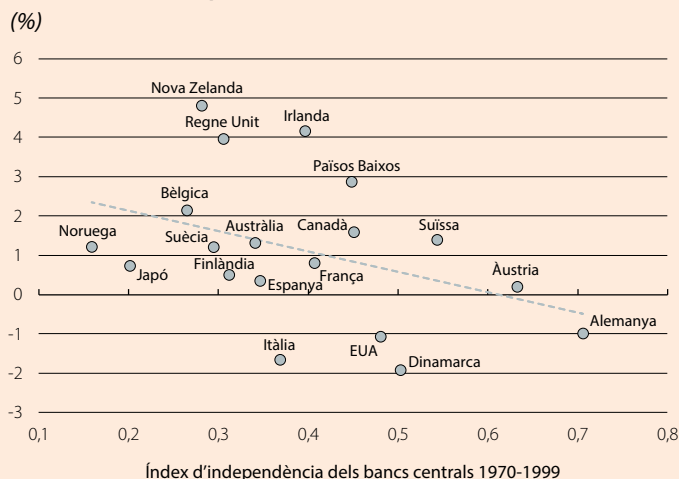
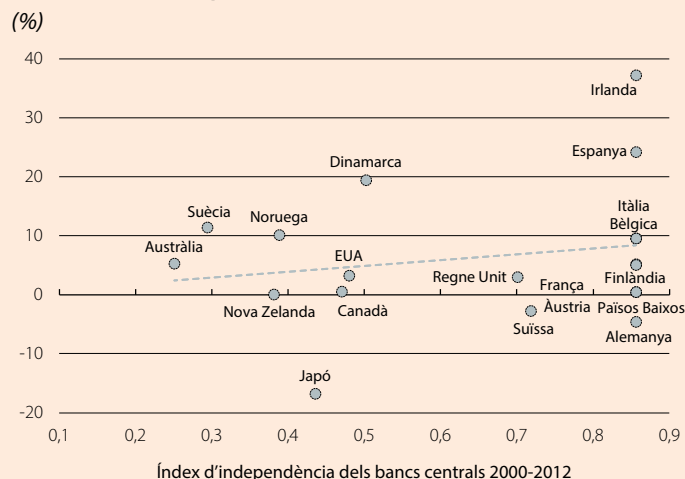
Aquest procés d'enfortiment de la independència va sorgir arran de la preocupació per l'elevada inflació des del final dels anys seixanta fins als anys vuitanta i del consens sobre el fet que un banc central independent amb un objectiu molt ben delimitat –l'estabilitat de preus– podria reduir els nivells d'inflació sense fer-ho a costa de desestabilitzar el PIB. A la zona de l'euro, la creació del BCE el 1998 per liderar una política monetària comuna va permetre completar la convergència cap a un model d'independència com l'alemany (el Bundesbank va ser una de les poques excepcions que ja exhibia un grau elevat d'independència en la postguerra, en bona part perquè el terrible record de l'episodi d'hiperinflació dels anys vint encara estava gravat a foc en la memòria del poble alemany).

Un dels principals arguments per a la independència dels bancs centrals és d'inconsistència temporal: un banc central curttermi-nista, que decideix d'acord amb un horitzó electoral, per exemple, té incentius per dur a terme una política expansiva per estimular el creixement a curt termini, encara que això comporti perdre credibilitat i una revisió a l'alça de les expectatives d'inflació a mitjà i llarg termini. Per aquest motiu és vital allargar l'horitzó de decisió dels bancs centrals i, en particular, diferenciar-lo dels horitzons electorals que dicten, en gran part, les decisions dels governs. Perquè un banc central pugui mantenir contingudes i estables les expectatives d'inflació, ha de ser creïble, i aquesta credibilitat està vinculada de manera molt estreta al seu horitzó de decisió. Per aquest motiu, sovint, els nomenaments als bancs centrals tenen horitzons temporals llargs –vuit anys a la Comissió Executiva del BCE– i desvinculats del cicle polític. La credibilitat també s'aconsegueix mitjançant nomenaments de persones que destaquin pels seus coneixements tècnics sobre política monetària. També és important que aquests gestors formin una «comunitat epistèmica», és a dir, un grup de persones que comparteixen un mateix llenguatge i una manera similar de veure el món per tal d'enfortir la credibilitat i la consistència de les seves decisions.

La pràctica: s'observen els beneficis de la independència dels bancs centrals?

La teoria ha quedat clara, però les dades donen suport a les bondats d'aquesta independència? Utilitzant l'esmentat índex d'independència de bancs centrals, explorem si, efectivament, enfortir la independència del banc central permet reduir els nivells d'inflació sense generar volatilitat en el creixement del PIB. Fem aquest exercici en dos períodes molt diferents: 1970-1999, etapa en què es va produir la transició d'uns bancs centrals poc independents a uns bancs centrals molt independents, i 2000-2012 (última dada disponible de l'índex), quan el nou règim ja estava plenament consolidat.

Els resultats mostren que, el 1970-1999, les economies avançades amb uns bancs centrals més independents van aconseguir contenir millor la inflació. La magnitud és elevada: segons el model estadístic –que controla per altres variables macroeconòmiques rellevants–, si Itàlia (país amb una independència baixa, de 0,37 sobre 1) hagués aconseguit augmentar la independència del banc central fins als nivells d'Alemanya (la quinta essència de la independència en aquest període, amb un valor de l'índex de 0,71 sobre 1), hauria pogut reduir el nivell mitjà de la inflació en més d'1,5 p. p. Aquests resultats avalen empíricament la importància de preservar la independència dels bancs centrals, tot i que cal ser cauts a l'hora d'interpretar aquesta relació, ja que no té en compte altres fenòmens paral·lels –com la globalització o el canvi tecnològic– que també van contribuir a la reducció de la inflació.

Bretxa de crèdit/PIB 1970-1999**Bretxa de crèdit/PIB 2000-2012**

Nota: La bretxa de crèdit/PIB és la desviació de la ràtio de deute privat no financer i PIB en relació amb la seva evolució tendencial.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc de Pagaments Internacionals i de Garriga (2016).

Al tercer gràfic es pot observar la falta de relació estadística entre la variabilitat del creixement del PIB i la independència del banc central, i això és tranquil·litzador, ja que suggereix que la independència del banc central va ajudar a contenir la inflació sense augmentar la volatilitat del PIB.

Finalment, un aspecte menys estudiat és l'impacte que la independència del banc central pot tenir sobre les variables macrofinanceres. Per aportar una mica de llum, estudiem la relació entre la bretxa de crèdit –la desviació del crèdit privat no financer de la seva tendència– i l'índex d'independència en el període 1970-1999. Els resultats mostren una relació estadísticament significativa i en la direcció desitjada: una major independència del banc central va permetre reduir bretxes de crèdit positives –desviacions excessives del crèdit per damunt de la seva tendència. Lògicament, els avantatges de tenir un banc central independent també es poden extrapolar als organismes que regulen i que supervisen l'estabilitat financera. Un estudi recent mostra que les economies que, en els 30 últims anys, han augmentat la independència en aquests organismes han reduït la taxa de préstecs morosos sense disminuir l'eficiència del sistema financer.³

En definitiva, la nostra petita incursió empírica suggereix que les bondats de la independència dels bancs centrals no són solament una entelèquia teòrica. En el marc actual de la COVID-19, els bancs centrals han augmentat el seu protagonisme per oferir un suport imprescindible mantenint baixos els tipus d'interès i assegurant la liquiditat. En aquest context especialment delicat, és, doncs, imprescindible que els gestors de la política monetària preservin la independència i l'autonomia d'acció –quelcom no renyit amb la rendició de comptes– per continuar prenent decisions amb les llums llargues i que la necessària coordinació entre les polítiques fiscal i monetària sigui el resultat de decisions lliures i independents.

Javier Garcia-Arenas i Adrià Morron Salmeron

3. Vegeu Fraccaroli, N., Sowerbutts, R. i Whitworth, A. (2020), «Does regulatory and supervisory independence affect financial stability?», Document de Treball 893 del Banc d'Anglaterra.