

# Independencia del Banco Central: la visión de Keynes, Prebisch, Friedman y Rogoff

*Central Bank Independence: The vision of Keynes, Prebisch, Friedman and Rogoff*

Germán Vargas Magaña<sup>1</sup>

Universidad Nacional de San Martín (Argentina)

Correo electrónico: [gvargas@colmex.mx](mailto:gvargas@colmex.mx)

(Recibido: 22/11/2019. Aceptado para publicación: 18/08/2020)

DOI: [10.22201/fe.24484962e.2021.10.16.3](https://doi.org/10.22201/fe.24484962e.2021.10.16.3)

“The less direct the democratic control and the more remote the opportunities for parliamentary interference with banking policy the better it will be.”

Keynes (1932, p. 131)

“Reflexionen ustedes en que las teorías económicas no se propagan y sobreviven solamente por su valor científico (en la medida en que lo tengan), sino porque responden a poderosos intereses.”

Prebisch (1986, p. 161)

“Every society has, in the end, the inflation rate that it earns, and, in essence, also wants.’ And Interests determine public wants far more than even independent institutions do.”

Posen (1993, p. 54)

## RESUMEN

El lento crecimiento de la última década, el aumento inflacionario post pandemia y la persistente desigualdad revitalizaron el debate sobre la estructura óptima de la política monetaria. Un tema central es quién y cómo debe determinar las políticas más adecuadas,

## ABSTRACT

The slow growth of the last decade, the rise in inflation after the pandemic and the persistence of inequality have revived the debate on the optimal structure of monetary policy. A central issue is who and how should determine the most appropriate pol-

.....  
<sup>1</sup> Agradezco los comentarios y sugerencias de los profesores Santiago Capraro, Germán Feldman, Roberto Lampa y Pablo Bortz.

lo que se conoce como ‘estructura monetaria’: la relación institucional entre el banco central, el tesoro y la sociedad. Este texto compara cuatro visiones antagónicas sobre la política monetaria. Se destaca la existencia de consenso, más allá del singular caso del pesimismo monetarista, que favorece ciertas dimensiones de independencia. Además, se explora la desaparición de la coordinación fiscal como tema fundamental en la posguerra, y el surgimiento en su lugar de una subordinación del fisco a los bancos centrales, lo que ha provocado una excesiva orientación hacia los mercados financieros en detrimento de los objetivos de desarrollo nacional.

**Palabras clave:** banco central independiente, política monetaria, responsabilidad democrática, inconsistencia temporal, historia del pensamiento económico.

**Clasificación JEL:** B31, B59, E52, E58, E61.

icy, known as the ‘structure of monetary policy’: The institutional relationship between the central bank, the treasury and society. This paper compares four competing views of monetary policy. It highlights the existence of a consensus, beyond the unique case of monetarist pessimism, in favour of certain dimensions of independence. It also examines the demise of fiscal coordination as a key post-war issue and the emergence in its place of the subordination of the treasury to central banks, which has led to an excessive orientation towards financial markets in the detriment of national development objectives.

**Keywords:** Independent central bank, monetary policy, democratic accountability, time-inconsistency, History of Economic Thought.

**JEL Classification:** B31, B59, E52, E58, E61.

## 1. INTRODUCCIÓN

**E**n 17 de febrero de 2016, después de una sesión extraordinaria de la comisión de cambios, el Banco de México en un anuncio de emergencia, conjuntamente con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHYCP), decidía suspender las subastas de dólares con las que en días previos había intervenido el mercado cambiario. El mensaje fue conciso y limitado. Semanas después, en el informe trimestral, esclarecían su posición:

se hizo evidente que la participación de algunos agentes en el mercado cambiario se llevaba a cabo mediante el uso de modelos de operación automatizada de alta frecuencia que explotaban la naturaleza del mencionado mecanismo de subastas entonces vigente. En particular, las estrategias adoptadas con dichos modelos aprovechaban la volatilidad del tipo de cambio para obtener ganancias, lo que a su vez afectaba su nivel y retroalimentaba su

volatilidad. Lo anterior ha sido agravado por cambios recientes en la regulación financiera internacional en materia de exposición de riesgos, los cuales han inducido a los bancos globales a disminuir su actividad en los mercados financieros en general (Banco de México, 2016, p. 61).

En conferencia de prensa, Agustín Carstens, gobernador del Banco de México en ese momento, exponía que eran “robots cibernéticos” los que habían tumbado al peso.

Naturalmente, los medios de comunicación destacaron ampliamente las declaraciones. Resultaba extraordinario para la población que unos autómatas hubieran puesto en peligro la política macroeconómica. Sobre todo, que indujeran una depreciación, un aumento de 50 puntos básicos en la tasa de interés de referencia y una nueva reducción del gasto público. La “mano invisible cibernética” estaba revelando las potencialidades económicas de nuestra era, con el Banco de México actuando como portavoz.

El Banco de México, independiente desde 1993,<sup>2</sup> es una suerte de “caja de hierro”<sup>3</sup> para la democracia y, simultáneamente, al menos en el imaginario tecnocrático mexicano, es el tótem de la modernidad económica. Es, para utilizar la jerga de la teoría monetaria, nuestro “déficit de democracia” que ofrendamos a los mercados para conseguir estabilidad y, en teoría, crecimiento.<sup>4</sup> Es una institución clave en la performatividad del México actual. No solamente por sus funciones directas. Participa en la política, da fe de procesos, condiciona agendas, señala límites, nos educa. Y es también una institución que está atravesada por una paradoja que la vuelve de interés para esta investigación: es transparente y opaca al mismo tiempo, es selectiva con lo que quiere que veas.

.....

<sup>2</sup> Es libre de elegir personal, administrativa y financieramente, técnica e instrumentalmente, y, a la usanza de la literatura del diseño institucional, es también libre de elegir objetivos y prioridades.

<sup>3</sup> La expresión la tomamos de Lascoumes y Le Gàles (2014), que resumen las trayectorias de la acción pública a partir de la década de 1980 en dos tensiones. Por un lado, el vacío de representación llenado por nuevos espacios públicos de participación democrática (la caja de vidrio) y, por el otro lado, una caja de hierro que encarna el corolario de la crítica de la nueva gestión pública inspiradas en economistas de la elección racional. En este segundo estrato podemos acomodar tanto la disminución cuantitativa de instituciones estatales con las olas de privatización como las reformas que fueron modificando las formas de coacción donde “con frecuencia, esta evolución significa tomar distancia de las responsabilidades políticas respecto a actores técnicos y administrativos, lo que da a estos últimos, los ministros de finanzas, por ejemplo, importantes márgenes de maniobra en la implementación dentro de parámetros bien definidos” (p. 125).

<sup>4</sup> Véase, por ejemplo, la conclusión de dos funcionarios del Banco de México en la que no sólo encuentran esta correlación, sino que este resultado es sensible a la duración de la junta de gobierno: si se ampliara su gobierno hasta 16 años resultaría más favorable para la reducción de la inflación (Chiquiar e Ibarra, 2019) —en México, el pacto posrevolucionario de no reelección mantiene los periodos presidenciales en seis años; en el mundo teórico de Chiquiar e Ibarra, un miembro de la junta duraría dos y medio periodos presidenciales.

Por ello nos interesa explorar cómo se hace la política monetaria. En particular nos interesa la “estructura de la política monetaria”. Para establecer si la estructura actual resulta excepcional es esclarecedor regresar a las perspectivas de economistas que escribieron acerca de temas monetarios.

En este texto seleccionamos en particular cuatro nombres que sobresalen de la lista de economistas más influyentes de la historia moderna del pensamiento económico.

Lo que resta del texto está dividido en tres apartados más. En el primero se plantea la temática en la que se inscribe esta investigación. El siguiente presenta líneas generales de cada autor. Y en el último se exponen las conclusiones.

## 2. INDEPENDENCIA DE BANCOS CENTRALES EN LA LITERATURA

### 2.1. La agenda académica y política de la literatura sobre la inconsistencia-temporal

La gestión monetaria, en específico la “estructura de la política monetaria”, entendida como el andamiaje institucional que regula a los bancos centrales y su relación con otros órganos de gobierno (Bibow, 2010), empezó a ocupar un espacio central dentro de las discusiones de política monetaria, sobre todo a partir de la popularización de la literatura respecto a la inconsistencia-temporal (Kydland y Prescott, 1977; Barro y Gordon, 1983).<sup>5</sup>

Resultó atractiva la idea de una correlación negativa entre independencia de los bancos centrales e inflación. Trabajos empíri-

.....

<sup>5</sup> Véase Bibow (2004) para revisión poskeynesiana de esta literatura.

cos como el de Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991) o Alesina y Summers (1993), entre otros, colaboraron con la creación de documentos en esta dirección. Inaugurando, de cierta manera, un género propio al interior del estudio de la política monetaria.

Indirectamente, esta agenda de investigación legitimó la profundización de las reformas que han ido institucionalizando formas de independencia cada vez más profundas tanto en términos jurídicos como en sus implicaciones para la economía y la democracia. Sólo entre 1985 y 2012 se realizaron 266 reformas al estatuto de los bancos centrales, de las cuales 77% fueron encaminadas a fortalecer los grados de independencia y 89% se realizaron en países en desarrollo (Garriga, 2016; citado en Baumann, Schomaker y Rossi, 2021). Según Romelli (2024), en un análisis para el periodo 1950-2023, se han realizado un total de 370 cambios en los diseños de los bancos centrales, de los cuales 286 fueron para robustecer la independencia. En particular, a partir de 1990 y con un nuevo impulso en pos de la independencia después de 2016.

La búsqueda de la correlación entre baja inflación e independencia se volvió un asunto relevante. Y más que una elección de política se volvió una necesidad que resultaba de la pérdida de control sobre el canal de creación monetaria externa (Panico, 2014).<sup>6</sup>

La novedad es que por primera vez la disciplina económica estaba resolviendo

internamente una cuestión que de antaño era definida por fuera de la lógica disciplinaria (Panico y Rizza, 2004). La literatura sobre la nueva gestión pública, en conjunto con la literatura sobre la inconsistencia dinámica y el nuevo diseño institucional fueron una suerte de caballo de troya dentro de la academia para fundamentar cambios radicales en la acción pública (Panico y Rizza, 2004; Bibow, 2004; Lascoumes y Le Gàles, 2014).

En una dimensión discursiva, los banqueros centrales movilizan sistemáticamente en sus discursos esta correlación para legitimar su función liminal en la gestión económica: “dado que la política monetaria es un asunto delicado debe mantenerse su gestión aislada de presiones políticas”.

El siguiente párrafo, de un par de economistas del banco central australiano, sigue una estrategia recurrente entre los banqueros centrales para justificar su independencia:

Quienes formulen la política económica de un banco central pueden estar sujetos en el corto plazo a influencias políticas, lo que podría resultar en la estimulación de la economía para lograr ganancias en los niveles de producción y empleo que superen el potencial subyacente de la economía. Este tipo de resultados gozan inicialmente de apoyo popular, en particular, entre los políticos que buscan la reelección, pero, a la larga, solo provocarían presiones inflacionistas que empeoraran las perspectivas a largo plazo de la economía. La investigación empírica realizada a lo largo de la década de 1980 y principios de la de 1990 pareció confirmar una clara relación negativa entre los resultados de la inflación y la independencia del banco central (Jownes y Bowman, 2019, p. 5, traducción nuestra).

Es importante identificar que este tipo de discursos adoptan un sesgo modernista

<sup>6</sup> Romelli (2024), citando a Cuckierman (2008), concuerda con esto: “La globalización intensificó el grado de independencia de las autoridades monetarias, dado que la creciente exposición al comercio exterior y las inversiones junto con la ampliación de los mercados internacionales de capitales acentuaron la necesidad de que los bancos centrales gozaran de independencia como una muestra de responsabilidad macroeconómica ante los inversores nacionales e internacionales.” (p. 2, traducción nuestra).

al presentar la época actual como la cúspide del progreso, destacando la vulnerabilidad de aquellos bancos centrales sujetos a influencias políticas a corto plazo. Además, por supuesto, de una inclinación por explicaciones teóricas de la inflación por demanda (Ryan-Collins y Lerven, 2018; Qanas y Sawyer, 2024). Lo que ha devenido en muchos casos en un corolario restrictivo en materia fiscal (Pérez, 2015).

## 2.2. Respuestas a la correlación entre independencia y baja inflación

La correlación no es causación. La asociación podría tratarse simplemente de un reflejo de las causas principales. O, como sugiere Posen (1993), “la aparente asociación entre la estructura del banco central y las tasas de inflación debe ser encontrada en otra parte” (p. 41).

Para Posen (1993) habría que encontrar una respuesta introduciendo el elemento político, y explicativo, del “poder relativo de los intereses de coalición del sector financiero” —por las presiones que este sector hace para una agenda de independencia y de baja inflación—. Posen (2018), en una entrevista, volvía sobre este aspecto: “el impacto de la independencia de los bancos centrales en objetivos económicos está altamente sobrevaluado”, enfatizando el hecho de que no se puede esperar que un “cambio técnico” sea suficiente para cambiar lo que le importa en una sociedad. Los límites de la independencia son bastante claros en esta perspectiva: “si los banqueros centrales actúan muy independientemente en contra de los deseos de las personas por mucho tiempo entonces simplemente éste dejara de ser independiente”.

Por otra parte, Pérez y Vernengo (2020) sugieren que la tendencia a la baja de la in-

flación se trató más de un fenómeno global que se dio tanto en países que adoptaron legislaciones a favor de la independencia en la década de 1990 como en los que no.

Es una asociación que parece incómoda. En particular, por sus consecuencias políticas: las formas de independencia que se instauraron a partir de la década de 1990 se convirtieron en una “caja de hierro” (Lascoumes y Le Galès, 2014) que disminuyen grados de soberanía económica (p. ej. Mántey, 2013; Vernengo, 2014).

Desde posturas heterodoxas, definidas en Lavoie (2006, pp. 2-10), la constelación de posicionamientos respecto a la independencia de los bancos centrales es un abanico de posturas a favor y en contra. Wray (2007), por ejemplo, critica la idea de independencia y lo hace a partir de dos “dimensiones de la independencia”: en primer lugar, la operativa, porque resulta contraria a la posibilidad de coordinación entre la hacienda pública y el banco; y, en segundo lugar, la política, porque es “ilusoria” en tanto que los miembros del banco no están libres de introducir sesgos ideológicos y de clase tal como “históricamente ha sucedido en el proceso de formación de políticas”. Palley (2019) dirige su crítica a la independencia de objetivos y a la operativa en tanto que ambas no están disociadas: aunque los regímenes tuviesen el mandato legislativo de delegar al banquero central cierto objetivo, el hecho de que los bancos centrales conserven la independencia operativa aportaría un amplio margen para que discrecionalmente incorporen un sesgo de clase en contra de los trabajadores. Bibow (2010) muestra que una parte de la divergencia entre los posicionamientos poskeynesianos se basa en las implicaciones democráticas que tiene delegar a un órgano una función primordial. También evidencia que algunos de los razonamientos neoclá-

sicos pierden consistencia una vez que se supone una no-neutralidad del dinero.

La robustez de los resultados en un tema que ha atravesado toda esta literatura. Un estudio de 2011 contabilizaba más de 9 000 textos dedicados a esta cuestión (Vuletin y Zhu, 2011). En un meta-análisis, Parkin (2013) analizaba 59 estudios, en los que se incluían 384 análisis de regresión, y de los cuales 202 exhibían una relación negativa, mientras que en 182 no había o tenían el signo contrario. Baumann, Schomaker y Rossi (2021), en un estudio para el periodo de 1998 a 2010, en una muestra de 124 países con 14 variables, concluyen que “no hay fuerte evidencia para apoyar la hipótesis de que un banco central necesariamente afecta la inflación” (p. 128).

Los matices al interior de la literatura económica se mantienen como un conocimiento especializado. Hoy el lector no especializado puede ser persuadido por una prensa y un discurso político que divulga el debate siguiendo generalmente una narrativa dicotómica. Los que están a favor de la independencia, arquetípicamente pensados como actores financieros, perfiles técnicos y funcionarios asociados a un perfil tecnocrático y pro-mercado *vis-a-vis* actores en contra de la independencia de los bancos centrales. Sin embargo, más allá de ciertas imprecisiones y resultados binarios, es necesario explorar cuales son realmente las diferencias al interior del *core* de diferentes autores.

Sobre todo considerando que la independencia de los bancos centrales tiene al menos cinco dimensiones (Panico y Rizza, 2004; véase también De Haan y Kooi, 1997):<sup>7</sup>

independencia del personal (que el banco esté libre de influencia externa para decidir su personal), independencia financiera y administrativa (que tenga los recursos infraestructurales —humanos y materiales— para operar adecuadamente), independencia técnica e instrumental (que decida el camino más óptimo para lograr un objetivo de política económica), independencia de objetivos y prioridades y, finalmente, independencia de emisión.

Nuestra aportación va en ese sentido. Pero es modesta en cuanto a su alcance, en tanto que los autores analizados no son los únicos relevantes y al interior de su propio pensamiento se pueden elaborar diferentes conjeturas.

### 3. DIFERENTES AUTORES, DIFERENTES INDEPENDENCIAS

#### 3.1. John Maynard Keynes (JMK)

La perspectiva de JMK sobre la estructura de la política monetaria es poco conocida (Bibow, 2002; Panico y Piccioni, 2016). Algunas de sus primeras reflexiones derivan de una época muy formativa para JMK cuando, entre 1906 y 1908, trabajó en la Oficina de India en Londres.

.....  
inflación e independencia eran pocos robustos: “Bajo el sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods, los países estaban comprometidos con un objetivo de tipo de cambio y tenían poco margen para llevar a cabo una política monetaria nacional autónoma. Así pues, es probable que la relación entre la independencia del banco central y la inflación fuera mucho menos directa antes de 1973” (p. 27, traducción nuestra). Al respecto, Panico (2014) resaltaba que un resultado de la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods y los procesos de liberación financiera internacional “desvanecieron” en gran medida la capacidad de los bancos centrales de controlar el “canal externo de creación-destrucción de la base monetaria”, lo que tuvo como consecuencia “restringir drásticamente la financiación monetaria del sector público”.

<sup>7</sup> En De Haan y Kooi (1997) no se encuentra la independencia de emisión. Pero hay la siguiente aclaración en referencia al texto de Cargill (1995) que aseguraba que los resultados econométricos de la correlación inversa entre

JMK fue parte de la Comisión Royal en la moneda y finanzas de India. Participó y fue central en la redacción del reporte del comité. Aunque los planes se detuvieron abruptamente, nos interesa rescatar tres reflexiones que provienen de esa época.

En primer lugar, está la idea sobre la necesidad de una cercanía del banco central con el gobierno. Para JMK era evidente que el Banco Central debía actuar en estrecha cercanía con el tesoro para lograr una buena y efectiva coordinación fiscal.

En segundo lugar, la idea de que el banco central debía ser gobernado por una junta que mantuviera como elementos constitutivos y responsables a funcionarios ejecutivos, pero que igualmente era necesario conservar a accionistas privados para que incorporaran el instinto y conocimiento comercial que les caracteriza. La tercera tiene que ver con la independencia del personal y la independencia técnica. Para JMK era necesario que los miembros de la junta fueran elegidos por el secretario de Estado por un periodo de cinco años, y que los poderes de la junta de gobierno estuvieran regulados por el *Bank Act*, lo que le diera absoluta independencia de los oficiales del gobierno: “El Secretario de Estado estaría detrás del Banco, pero sus atribuciones sólo entrarían en juego en raras e importantes ocasiones (traducción nuestra).”

Para JMK, y la comisión, estas ideas generarían un banco [central] del Estado donde se combina lo mejor de los dos mundos:

El Banco, aunque en última instancia dependiera del Estado, quedaría totalmente fuera de la maquinaria gubernamental ordinaria; y sus funcionarios ejecutivos estarían libres, por una parte, de la interferencia administrativa del Gobierno y, por otra parte, de una presión excesiva por parte de los accionistas,

en los casos en que ello pudiera ser contrario al interés general. *Un Banco Estatal del tipo propuesto podría realmente obtener lo mejor de ambos mundos* (Keynes, 1971 [1913] , p. 161, cursivas nuestras, traducción nuestra).

La cita anterior es de cierta forma la visión normativa que prevalece en JMK en esa época. Asumiendo implícitamente modelos ideales de racionalidad pública y privada que podrían combinarse para obtener lo mejor de los “dos mundos”.

\*\*\*

Es conocido que JMK mantenía un perfil activo en la conducción económica. Y que mantenía afinidad por participar en la esfera pública. También que conservaba cierto optimismo sobre las posibilidades de persuadir a partir de críticas racionales e influir de esta forma en el diseño e implementación de políticas públicas.

El texto de 1932, *The Monetary Policy of the Labour Party*, debe entenderse en este sentido: no sólo se trata de la visión teórica de JMK sobre la estructura que debería tener la política monetaria, sino que se elabora en el corazón de una etapa en la que intenta influir en el programa económico del partido laborista —partido con el que no simpatiza, pero en el que coyunturalmente le resulta necesario influir por sus resultados electorales.

La importancia de este texto, aunque ha sido poco explorado (Bibow, 2002; Panico y Piccioni, 2016), es que está elaborado en una narrativa no sólo técnica, sino con un sentido práctico —de factibilidad política y económica— de las posibilidades reales de implementar una política con esas características —resaltamos esto en particular porque en la literatura neoclásica sistemáticamente

se hace hincapié en sistemas puros de instituciones y actores inexistentes como el sistema bancario de Wicksell (Garegnani, 1979).

JMK está en el centro de una disputa política que está ocurriendo en el partido laborista en 1931 luego de que pierde “cuatro quintos de los asientos que ganó en 1929”. Es un momento crítico de reformulación del programa laborista. Y el texto de 1932, publicado en dos partes en el diario *The New Statesman and Nation*, es una respuesta al reporte elaborado por el Ejecutivo Nacional para la Conferencia del Partido, en el que presentaba cuatro resoluciones. JMK se ocupa de tres de esas resoluciones y con ello nos brinda un cuadro claro sobre lo que debería ser la estructura de la política monetaria.

En él plantea seis resoluciones y unos comentarios.

Las primeras tres se relacionan con la independencia “administrativa y financiera” y la independencia de “personal” (Panico y Piccioni, 2016; Keynes, 1932, p. 131). De la primera, resuelve que lo más importante no es tanto que el banco central sea nacionalizado, sino que actúe como una institución de carácter nacional: “una institución nacional de la cual las ganancias y los intereses privados estén enteramente excluidos”. Para él, el directorado [del banco] debe ser seleccionado “en la arena pública” y no debe de “representar los intereses de la *City* [financieros] más que los otros intereses nacionales”. Y que el personal directivo deba requerir la aprobación del Ministro de Hacienda.

La cuarta proposición es respecto a la independencia de objetivos y prioridades: “Los principios del sistema monetario, por ejemplo, si el patrón debe ser o no el oro, o si la estabilidad de los precios al por mayor o del coste de la vida o de algún otro índice, debe ser determinada por el Parlamento.” (Keynes, 1932, p. 131, traducción nuestra).

Para JMK, en contraposición a algunos mandatos de bancos centrales actualmente —como el de México—, los objetivos y prioridades deben ser definidos por el parlamento. El parlamento delega y prioriza, el banco decide cómo lograr los objetivos. Esto, como se verá en la literatura del diseño institucional —precedente sobre el que se legislan las formas de independencia en la década de 1990 en adelante—, es algo que se pone en cuestión. Fundamental porque para JMK un sistema de gobierno moderno precisa del reconocimiento de “cuerpos semiautónomos” que tengan un margen de acción que les permita desempeñar sus actividades, pero supervisados por órganos públicos.

La cuarta y la quinta proposición van juntas. Pero conviene invertir el orden de exposición. La sexta proposición es que mientras menor sea el control directo, democrático, y mientras más remotas sean las posibilidades de intervenir, mejor será la política del banco.

Esto se relaciona, por una parte, al elitismo meritocrático que caracteriza a JMK —y su baja estima del conocimiento popular sobre temas técnicos— y, por otra parte, a la alta complejidad con la que JMK estima a la gestión monetaria, y la alta estima que tiene de los perfiles técnicos. Para JMK, una economía planificada justamente precisa no sólo de una descentralización de ciertos órganos, sino que algunos de estos cuerpos, como el banco central, sean “controlados por expertos”.

JMK no solamente cree que hay elementos objetivos de esta naturaleza tecnocrática de la gestión económica, sino que también hay elementos subjetivos: “la independencia y el prestigio son activos”. Si bien JMK consideraba que el “estado de las expectativas de largo plazo es a menudo uniforme y constante”, nos advierte con la metáfora del concurso de



belleza algunas de las debilidades de nuestro sistema financiero moderno donde en una situación anormal puede volverse difícil revertir una corrida masiva de capitales. Máxime si esto incluye un estado de desconfianza en una de las principales instituciones de gobierno, como lo es el Banco Central de una nación.

\*\*\*

Finalmente, la idea de la coordinación fiscal y monetaria tiene un espacio central en tanto que las formas de independencia legisladas a partir de la agenda monetarista como de la Nueva Macroeconomía Clásica subvirtieron, al menos en el reino de las ideas.

La coordinación fiscal en Keynes, como se adelantó arriba, está presente desde sus primeras reflexiones. Sin embargo, de acuerdo a Tily (2008), podemos encontrar de forma explícita en Keynes (1933), en un texto titulado *A Monetary Theory of Production*, como un corolario del argumento sobre la inseparabilidad entre el sector real y monetario:

La teoría que me interesa, a diferencia de ésta, es la economía en la que el dinero desempeña un papel por sí mismo, y afecta a los motivos y a las decisiones y es, en definitiva, uno de los factores operativos de la situación, de modo que no puede predecirse el curso de los acontecimientos, ni a largo ni a corto plazo, sin saber que papel juega el dinero entre el estado inicial y el estado final. Y es a esto a lo que debemos referirnos cuando hablamos de economía monetaria (p. 1, traducción nuestra).

### 3.2. Raúl Prebisch

En Prebisch ocurre la misma dificultad que para JMK. Su obra tanto de funcionario de órganos públicos e internacionales como

sus escritos trascienden el alcance que tiene este artículo —se contabilizan al menos 500 trabajos publicados (Odisio, 2022).

En este apartado nos detenemos en dos etapas. La primera, que explora su etapa como “doctor monetario” (Sember, 2012; Pérez y Vernengo, 2012, 2019), y la segunda, en específico en sus polémicos informes de 1955 y en algo de sus obras y reflexiones de su quinta y última “etapa de pensamiento” (Prebisch, 1981a).

La justificación de usar los informes se deriva de la hipótesis que tomamos del trabajo de Ormaechea y Fernández (2017), según la cual habría un punto de inflexión en la producción teórica en el año 1955 respecto a su entendimiento del papel del Estado para el desarrollo. Según los autores, antes de ese año el espacio y detalle con los que Prebisch hablaba del Estado eran en un registro normativo. Las referencias al Estado se hacen como si este fuera un “reducto de la eficiencia” (Ormaechea y Fernández, 2017). Después, a partir de 1955, las reflexiones de Prebisch adoptan un tono pesimista: el Estado forma parte puntual de algunos de los obstáculos al desarrollo.

\*\*\*

Prebisch participa en el diseño y dirección del Banco Central de la República de Argentina (BCRA) [Vernengo, 2014]. Y, en contraste con otros bancos centrales, se sugiere en la literatura que esta combinación entre un agente con una trayectoria intelectual como la de él y las transformaciones políticas de la época permitieron que el BCRA fuera diseñado no sólo como una institución de mayor apoyo a la expansión fiscal, sino también como una institución encargada de crear “mecanismos para el mejor manejo de la balanza de pagos” (Vernengo, 2014).

Ya en esa época Prebisch favorecía cierto tipo de independencia. En él parece haber claridad sobre la idoneidad de contar con un banco central que sea independiente en términos de personal, financiera y administrativamente, y técnica e instrumentalmente (Prebisch, 1993; Pérez y Vernengo, 2019):

No podría ser de otro modo, puesto que la índole y complejidad de esas tareas, el carácter confidencial que tienen la mayor parte de las operaciones de un banco central, la prontitud con que deben tomarse decisiones, la unidad de criterio que la política del Banco ha de tener en todo momento, no podrían ser satisfechas si el Directorio, como ocurre en otras instituciones en nuestro país, fuese el órgano administrativo de la institución (p. 2).

Sin embargo, es bastante claro en lo que concierne a una supuesta separación entre las funciones del banco central y la “orientación general del Gobierno Nacional”:

*No se concibe —y no creo que haya un ejemplo de larga duración en el mundo— la existencia de un banco central con una política monetaria propia e independiente de la orientación general, o de la decisión definitiva que tomen los hombres a cuya responsabilidad se ha confiado el gobierno. La experiencia demuestra que cuando un banco central ha querido seguir una política opuesta a la del gobierno, el hilo se ha roto siempre por lo más delgado, y lo más delgado es siempre el Banco Central. Más aún, esa misma experiencia nos demuestra que cuando el Banco Central ha seguido esa actitud, termina fatalmente por romperse la unidad de la política monetaria (p. 2).*

Es decir, no hay lugar para la existencia de un banquero central con independencia de objetivos y prioridades toda vez que estos son

ejercicios coordinados. Y si no fuera así, entonces “termina fatalmente”. Una observación que años después Blinder (1999) terminaría por hacer a las intenciones irrealistas de los teóricos del nuevo diseño institucional.

\*\*\*

El *Informe preliminar acerca de la situación económica de Argentina* (Prebisch, 1956a) es muy específico en este sentido cuando acusa a la política económica peronista de haber provocado “muy serias fallas estructurales”. Un informe que está lleno de argumentos contra “la intervención excesiva y desordenada del Estado”.

En materia monetaria, Prebisch descansa su crítica al Estado en dos ejes: la “creación excesiva de medios de pago” con las que el Estado deficitario incurre en sus operaciones. Y por otra, a los “aumentos masivos de sueldos y salarios”.

En lo que respecta específicamente al tema de este ensayo, el informe *Planes de recuperación económica de la Argentina* (Prebisch, 1956b), en su sección dos, apartado catorce, nos provee de los lineamientos con los cuales Prebisch está pensando a la estructura de política monetaria. Lo primero que enuncia es que “conviene que el Banco Central continúe en las manos del Estado —dentro de la órbita del Ministerio de Finanzas— pero ello es distinto de su oficialización” (p. 137). Separando al ministerio del manejo de la política monetaria, para Prebisch, como para JMK, se podrán desempeñar mejor las funciones de cada uno (entre las cuales esta coordinar la política de inversiones con la política monetaria). En segundo término, recalca que “no hay que confundir la dirección y supervisión del sistema bancario privado con el *régimen de perversión burocrática que se ha sometido*” (p. 138).

Finalmente, para lograr esos dos cometidos, Prebisch enumera cinco “principios”. De los cuales los primeros dos tienen implicaciones directas sobre el funcionamiento del Banco Central:

1. Autonomía técnica y administrativa del Banco Central como organismo exclusivo del Estado:

a) Su presidente deberá tener amplia independencia para cumplir y hacer cumplir la ley, y gozar de la inamovilidad de los magistrados de la Suprema Corte mientras dure su mandato. No desempeñará funciones ministeriales ni tendrá responsabilidades políticas, pero participará en las reuniones de gabinete en que se consideren problemas de política económica y financiera, en cumplimiento de las funciones de consejero que conciernen al Banco.

b) El Banco Central tendrá amplias funciones de orientación general y supervisión de las operaciones del sistema bancario y, entre ellas, tendrá la facultad de establecer un efectivo mínimo equivalente al incremento total de los depósitos de los bancos.

2. Devolución de sus responsabilidades al sistema bancario:

a) *Retorno a los bancos de los depósitos transferidos al Banco Central.*

b) Libertad de los bancos para decidir sus propias operaciones bajo su exclusiva responsabilidad y de acuerdo con la orientación en la política crediticia trazada por el Banco Central.

Para Prebisch, en 1955 era necesario un plan de emergencia que restableciera cierta

estabilidad y contuviera la espiral inflacionaria. Visto sin el plan de inversiones, las soluciones de Prebisch podrían oscurecerse. De hecho, para muchos, este documento es una suerte de testimonio espurio.<sup>8</sup> Pero de conjunto lo que sobresale es la identificación de dos necesidades: distinguir especificidades de cada órgano (banco central, bancos privados, banca de desarrollo y hacienda) y coordinar.

Para él, era necesario restaurar la independencia técnica y administrativa del banco central —uno puede pensar en la idea de JMK de que el buen funcionamiento del banco central implica reconocer la especificidad de su campo de acción y la necesidad de que cuente con “prestigio”.

Igualmente, para Prebisch, la independencia no implicaba sacarlo de la “órbita del Ministerio de Finanzas” —Prebisch también intuye que el Banco Central está subordinado a objetivos más amplios sobre los cuales no tiene jurisdicción, sino que el Banco Central es el operador—. Aún más, Prebisch dicta que “restaurar la moneda sana es, pues, tarea de este Gobierno”. Lo que se entiende como una coyuntura y también como un problema que es visto por el gobierno en turno y que será tarea de otro definir las

.....  
<sup>8</sup> Incluso hay quienes sugieren varios Prebisch quizás siguiendo una interpretación lineal de su texto de 1987 sobre las cinco etapas de pensamiento. Pero, como lacónicamente respondió Prebisch en una entrevista de 1985, “yo [Prebisch] no podría tener dos personalidades intelectuales” (Prebisch, 2020 [1985], p. 234). En esa entrevista es tajante en que, en términos generales, no hay una diferencia sustantiva entre su informe y la posición que desarrolló durante años dentro de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), que quizás hubiese cambiado o matizado el asunto de la devaluación y remarcado el tema de la industrialización y el fenómeno del deterioro de los términos de intercambio, pero que no lo consideró en su momento porque los consideraba como dos ideas que había desarrollado suficientemente en otros ámbitos.

necesidades nacionales siguientes. Resaltamos esto en el momento histórico actual en el que algunos de los regímenes de metas de inflación actuales tienen un mandato único constitucional que va más allá de momentos circunstanciales.

### 3.3. Milton Friedman

En Friedman encontramos una posición radical en cuanto a la estructura de la política de los bancos centrales.

En el campo de la política monetaria, sus aportaciones, aun después del fracaso monetarista (Kaldor, 1982), están de fondo en algunas discusiones actuales sobre la conducción de la política monetaria —más, quizás, a un nivel discursivo y político que en términos teóricos.

En contraste con los autores anteriores, Friedman, aunque resulta muy basto y prolífico, no presenta cambios excesivos de opinión respecto al *core* neoclásico (Prebisch, 1981b).<sup>9</sup>

\*\*\*

El texto intitulado *Should there be an independent monetary authority* (1962) ofrece un bosquejo de la estructura de política monetaria que Friedman considera idónea.

Para Friedman, la “independencia técnica e instrumental” resulta altamente contraproducente. Friedman, parafraseando a Poincaré, apunta a que “el dinero es demasiado importante para dejarlo a los banqueros centrales”. Esto resulta radical en tanto que,

desde el consenso emanado en el Comité Radcliffe hasta los nuevos clásicos, este tipo de independencia es aceptado.

Ello le basta para hacer una crítica no sólo a los modelos de gestión basados en “estándares automáticos de commodities” —por ilusorios, ya que no son factibles en tanto que terminan dotando a los banqueros de libertades ficticias y adversas—, sino también a los que defienden la “independencia de los bancos centrales”.

Friedman ofrece cuatro cuestionamientos para los segundos:

1. Políticamente la figura de un banquero central con esta libertad de acción representa una atenta contra la democracia —al concentrar poderes en él.
2. Representa una dispersión de responsabilidades.
3. Hay un excesivo peso en las *personalidades* —para Friedman resulta evidente la contingencia en los perfiles: es imposible distinguir *a priori* los perfiles de funcionarios que saben actuar en circunstancias adversas de los que no.
4. La idiosincrasia de los banqueros centrales.

El corolario para Friedman es que la estructura de política monetaria ideal es la de optar por “reglas legisladas”. Para él no es una opción dejarles amplia discreción a los banqueros expertos independientes. Para Friedman, la historia corrobora que la “leyes legisladas” terminan subsumidas a las “leyes de los hombres” y que la única forma de conducir correctamente la política monetaria es legislar una regla que pueda ser efectivamente perseguida por los bancos centrales y que esa regla sea una que instruya a la autoridad monetaria a perseguir una tasa específica de crecimiento del dinero —algo que en varias obras se empeñaría en mostrar

<sup>9</sup> Cita textual: “Sin menoscabar el esfuerzo proselitista de Milton Friedman sostengo que no se trata de nuevas ideas, sino de una divulgación inteligente del pensamiento neoclásico elaborado durante la segunda mitad del siglo XIX” (p. 162).

su utilidad como en la *Monetary History of the United States, 1867-1960*, donde muestra como las fluctuaciones de dinero preceden a las fases del ciclo económico (Roncaglia, 2018, p. 262).

Después, como Kaldor escribe, Friedman expresó que el fracaso del experimento monetarista se debió a la incompetencia de las autoridades monetarias:

El experimento Thatcher dejó a Friedman y a los monetaristas en una posición intelectualmente muy vergonzosa. Friedman reconoció que, en lo que respecta al Reino Unido, la oferta monetaria no está determinada exógenamente por las autoridades monetarias, pero lo atribuyó a la “gran incompetencia” del Banco de Inglaterra. Más tarde insinuó lo mismo sobre su propio país (Kaldor, 1982, p. loc. 119, traducción nuestra).

Y si bien, en una entrevista en 2003 para el *Financial Times*, Friedman respondería: “El uso de la cantidad de dinero como objetivo no ha sido un éxito, (...). No estoy seguro de que hoy lo empujaría tan duro como lo hice alguna vez.” (Citado en Galbraith, 2008, p. 5, traducción nuestra), es de cierta manera enigmático que en la actualidad el monetarismo se mantenga vigente fuera de la academia.

### 3.4. Kenneth Rogoff

Rogoff representa una suerte de cambio de “paradigma” en cuanto a la estructura de la política monetaria se refiere. En compañía de la literatura sobre la inconsistencia dinámica, lo que hace Rogoff es extender las recomendaciones a un tipo muy particular de estructura: construir un banquero central aislado de las presiones democráticas, con otra función de utilidad adversa a la inflación.

La línea de investigación que comienza Rogoff (1985) es nombrada después como el giro en el “diseño institucional” (Panico y Rizza, 2004). La línea de política es muy clara: hay que delegar la política monetaria a un *banquero central conservador*, un banquero que le dé una prioridad exclusiva a la inflación. Por lo que se vuelve necesario diseñar un andamiaje institucional que le dé al banquero conservador la posibilidad de perseguir estos *objetivos y prioridades* para poder lograrlos.

Es necesario un andamiaje jurídico, en este caso, para que el banquero conservador tenga credibilidad frente a los mercados financieros —una innovación jurídica para los autores pre Rogoff y pre expectativas racionales—. También un candado jurídico para las democracias que adopten esta estrategia.

Para Rogoff (1985) se precisa de las cinco independencias, pero sobre todo de la de *objetivos y prioridades* porque solo así se lograría el mejor escenario: los mercados deben saber que es el banquero central quien define lo que se va a perseguir.

Tanto en Rogoff (1985) como en la literatura de la inconsistencia dinámica están las semillas teóricas de los contemporáneos experimentos monetarios de metas de inflación.

Esquemas que incorporan las innovaciones jurídicas que dotan de autonomías plenas a los banqueros centrales —hasta de objetivos y prioridades.

Llama la atención que, en la nueva literatura, en la que Rogoff (1985) se inscribe, hay una plenitud de axiomas sobre el comportamiento de las personas que resultarían extremas para otras disciplinas como la antropología social: la idea de que cada persona está dotada de las mejores “prótesis” para predecir movimientos futuros de la política económica —usando el término de

Callon (2008)—, o, en otras palabras, agentes hiper-racionales proféticos (Perrotini, 1998).

El artículo de 1985, como sugiere Rogoff (2021), abrió un camino que en la época era inconcebible, que pudiera existir una “solución institucional” al problema de la credibilidad de la política monetaria:

Fue difícil publicar este trabajo porque, en aquel momento, la idea de que podría haber una solución institucional al problema de la credibilidad de la política monetaria no estaba en la dirección que tenía la literatura, que en cambio se concentraba en utilizar construcciones de teoría de juegos cada vez más sofisticadas. El jurado comentó que, dado que toda la economía política es un gran superjuego, un banco central “independiente” no es más que un velo superficial que el gobierno puede quitar cuando le convenga (...) [Rogoff, 2021, p. 28, traducción nuestra].

De fondo, sigue el mismo Rogoff: se precisa de un estado jurídico que dote a los bancos centrales de una independencia intocable por la democracia porque sólo así se logrará

mantener una tendencia baja y controlada de la inflación. Y si los gobiernos osan destruir esta credibilidad los daños podrían ser irreversibles: “Si se pierde la credibilidad antiinflacionaria, a los gobiernos les puede resultar muy difícil -si no es que imposible- volver a meter al genio en la botella” (p. 31, traducción nuestra).

### 3.5. Convergencia y divergencia en las posiciones

Hasta aquí hemos bosquejado diferentes estructuras idóneas de la política monetaria. Esos autores se han elegido no sólo por su influencia, sino porque representan espectros diferentes dentro de la literatura (cuadro 1).

Hemos dejado fuera la independencia de emisión, aunque es probablemente la más determinante de todas las independencias. Esta se refiere a la capacidad de los bancos centrales de controlar los tres canales de creación monetaria que tienen las economías, definidos así porque resultan esquemáticamente de tres tipos de flujos: externos, privados internos y sector público. Después de

**CUADRO 1**  
**POSICIONES DE AUTORES RESPECTO A LA ESTRUCTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA**

Autor	Dimensiones de independencia			
	Personal	Financiera y administrativa	Técnica e instrumental	Objetivos y prioridades
JMK	Si	Si	Si	No
Prebisch	Si	Si	Si	No
Friedman	Irrelevante (regla fija)	Si	No	No
Rogoff	Si	Si	Si	Si
ncm	Si	Si	Si	No

Nota: NCM se refiere a nuevo consenso macroeconómico.

Fuente: elaboración propia con base en Keynes (1932), Prebisch (1956a, 1956b), Friedman (1962), Rogoff (1985), Panico y Rizza (2004), Panico y Piccioni (2016).

1971, con la ruptura del sistema de Bretton Woods y el inicio de una era de libre flotación, los países, en general, perdieron poder para controlar paulatinamente los procesos de creación monetaria del sector externo y de los bancos privados (Panico, 2014). El único eslabón que si podían controlar fue el canal de creación interno del sector público y lo fueron controlando (con leyes de autonomía y reglas fiscales). Las divergencias al interior son notables.

Para Friedman y Rogoff, el advenimiento de una era de libre flotación y de mercados financieros desregulados no resultan en si una diferencia sustantiva, en particular porque asumen la existencia de mecanismos automáticos y endógenos que regulan a las transacciones financieras —en ambas posturas hay (súper)neutralidad del dinero y, por tanto, de las finanzas (Minsky, 1990). Incluso en Friedman la especulación es estabilizadora.

Mientras que para JMK y Prebisch este es precisamente uno de los puntos nodales para reflexionar sobre las posibilidades de una verdadera política monetaria soberana. Más aún, en presencia de una arquitectura financiera internacional que ha institucionalizado un “casino global” (Eatwell y Taylor, 2006).

El equívoco podría provenir al considerar que la estructura de política monetaria está dissociada del tipo de arquitectura financiera internacional que predomine. En particular, porque los tipos de independencia del banco central de la actualidad profundizan la exposición a la especulación financiera (Mehrling, 2011),<sup>10</sup> contienen

<sup>10</sup> Cita en Mehrling (2011, p. 15): “Desde el punto de vista del dinero, la inestabilidad es la tendencia natural de los mercados crediticios, no es necesariamente una consecuencia de la mala gestión monetaria; como dijo Bagehot, ‘El dinero no se administra a sí mismo’. Sin embargo, un banco central que entiende que su función es eliminar

las semillas potenciales de inestabilidad financiera.

En cuanto al cuadro 1, es necesaria una aclaración. Si bien, en términos generales, parecen coincidir, las posturas de JMK y de Prebisch sólo lo hacen con el giro tecnocrático por sus inclinaciones circunstanciales, profesionales y, probablemente, por la subestimación que hacen del papel que juega la ignorancia en la definición de políticas económicas (véase Best, 2018, 2020, 2021, 2022).

Sin embargo, es improbable pensar que convivirían con el consenso macroeconómico actual, donde las juntas de gobierno de los bancos centrales, regidas bajo criterios técnicos, meritocráticos, de selección, son permeables, falibles y sesgadas.<sup>11</sup>

Resulta tangible el hecho de que importa la política, las asimetrías de poder y los “saberes convencionales” en la definición del día a día de la operación de los bancos. Prebisch resaltaba este pesimismo en cuanto a la “idoneidad” de los perfiles “técnicos” que dirigen estos órganos. O, parafraseando a JMK, en su último párrafo de la *Teoría General*, puede ser que en la mente de algún banquero central reinen las ideas de algún economista con ideas obsoletas.

Por otra parte, con la apertura de los archivos, se empieza a documentar cada vez más que es ilusoria la noción de Kuhn de “cambio de paradigma”. Hay en cambio una

.....  
las restricciones de liquidez tiende a exacerbar esta tendencia natural a la inestabilidad porque elimina una fuente clave de disciplina que, de otro modo, limitaría a los individuos y coordinaría su comportamiento en el mercado. El problema al que nos enfrentamos no es que la Reserva Federal no haya seguido una regla de Taylor neowickselliana adecuada, sino que las propias reglas neowicksellianas de política monetaria están excesivamente sesgadas a favor de la holgura.”

<sup>11</sup> Son vitales las reflexiones desde los funcionarios. Por ejemplo, Tarullo (2017, p. 18), hablando sobre la idoneidad de incorporar cierta diversidad en órganos de decisión.

competencia de visiones a la Feyerabend (Roncaglia, 2018). Si aceptamos que “cualquier idea puede funcionar” es más sencillo acercarse al archivo de los bancos centrales donde, como sugiere Prassard, las ideas son porosas y maleables por lo que “los empresarios y políticos usan y abusan al [movilizar] las herramientas que creen convenientes para sus propios fines electorales” (citado en Best, 2020, p. 5, traducción nuestra). Esto implica de cierta manera que la política monetaria se nutre de un espectro más amplio del que a veces se asume.

Parece haber cierto consenso, más allá del extraño caso del monetarismo. Queda por dilucidar que consideraciones sobre la estructura de política monetaria se mantienen idóneas en un mundo donde, parafraseando a Blinder (1999), los bancos centrales están sistemáticamente tentados a seguir a los mercados más que a dirigirlos.

#### 4. CONCLUSIONES

Hasta aquí se ha mostrado que la idea de un banco central independiente no es ajena al *core* del pensamiento que hoy nombramos como heterodoxo. Tanto en JMK como en Prebisch hay una preocupación sobre el tipo de estructura que debe tener la política monetaria. En ambos hay una preocupación por tener una institución capaz con independencia técnica, administrativa, financiera, instrumental y de personal.

La actitud que se ha asumido desde ciertas perspectivas heterodoxas negando o subestimando esta necesidad han abierto el ala para que las posturas ortodoxas sean valoradas por su preocupación por la independencia de los bancos centrales —dejando el legado al pensamiento heterodoxo como una perspectiva ingenua en términos monetarios y financieros—. El “fantasma de una era de

dominancia fiscal”, como sugiere Gabor (2021), fue un útil artefacto discursivo para remplazar la macroeconomía keynesiana. Desde nuestra perspectiva, resulta contraproducente mantener esta postura porque desvía la atención del núcleo problemático que tienen tanto el monetarismo como la nueva macroeconomía clásica al diseñar instituciones que están fuera del control democrático.

Cierta independencia es necesaria para poder coordinar de manera efectiva tanto los instrumentos que están a cargo del banco central como para poder ejercer de una manera sostenible una política fiscal anticíclica. Y también cierta disciplina, como sugiere Mehrling (2020), es necesaria al momento de plantear como debería ser la política monetaria y fiscal.

El elefante en la sala no es la independencia, sino que, a partir de la revolución monetarista y luego la de expectativas racionales, se subestimó el poder que tiene la política macroeconómica como herramienta de desarrollo. Es decir, la coordinación fiscal y monetaria que necesitamos para inducir trayectorias de crecimiento con equidad, sostenible financieramente y sustentable ecológicamente.

Después de la crisis de 2008 y, en particular, de la pandemia en 2020, esto fue evidente, y los análisis *de jure* se mostraron insuficientes para explicar el regreso del “financiamiento monetario” (p. ej. Gabor, 2021; Mehrling, 2014; Ryan-Collins y var Lerven, 2018). La estabilidad de todo el sistema requirió de ajustes en el funcionamiento de los bancos centrales en el mundo, en particular, en los países centrales. El funcionamiento *de facto* mostró que la coordinación fiscal y monetaria siempre había estado ahí.

El nuevo consenso macroeconómico se renovó y adoptó una cuarta dimensión al




incorporar en su razonamiento a las “intervenciones de gran escala de financiamiento monetario” a un lado del mandato de estabilidad de precios, de la independencia del banco central como el arreglo institucional idóneo, y de la tasa de interés de corto plazo como el instrumento operativo (Gabor, 2021, pp. 17-18).

Una agenda pragmática del lado heterodoxo podría aprovechar estos acontecimientos en los balances de los bancos centrales de países centrales para volver a poner la coordinación monetaria y fiscal en el centro del debate público. Más allá de seguir negando la independencia de los bancos centrales, lo importante es rescatar que ciertos grados de independencia son deseables para contar con un conjunto de instituciones que puedan poner en operación una política macroeconómica anticíclica, capaz de lograr estabilidad y crecimiento sustentable, equitativo y sostenible.

La complejidad de esta agenda subyace en que debe mostrar que ciertos grados de independencia son necesarios, pero no suficientes para inducir trayectorias de crecimiento económico con equidad y estabilidad.

Volviendo a la viñeta inicial, con el beneficio que tenemos por escribir sobre de ello en 2024, la estrategia mexicana es *sui generis* en el sentido de que ha obtenido estabilidad de precios sin crecimiento y sin equidad. Una opción, que parece sugerirse desde cierta trinchera heterodoxa, es tirar la independencia y optar por una agresiva escalada de política fiscal expansiva. Otra opción, que se sugiere desde ámbitos más conservadores, es profundizar las reformas microeconómicas. Y, ¿qué tal si en realidad una parte de la capacidad construida por el Banco de México está bien y en cambio hay que repensar que tipo de coordinación se requiere y ampliar la política fiscal? Sólo es un

punto y coma lo que separa esta posibilidad que *de jure* parece cerrada.<sup>12</sup> 

## REFERENCIAS

- Alesina, A. y Summers, L.H. (1993). Central Bank Independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), pp. 151-162. <https://doi.org/10.2307/2077833>
- Banco de México (2016). *Informe trimestral, octubre-diciembre 2015*. México: Banco de México.
- Barro, R.J. y Gordon, D.B. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 12(1), July, pp. 101-121.
- Baumann, P., Schomaker, M. y Rossi, E. (2021). Estimating the effect of central bank independence on inflation using longitudinal targeted maximum likelihood estimation. *Journal of Causal Inference*, 9(1), pp. 109-146. <https://doi.org/10.1515/jci-2020-0016>
- Best, J. (2018). Technocratic exceptionalism: Monetary policy and the fear of democracy. *International Political Sociology*, 12(4), pp. 328-345.
- Best, J. (2020). The quiet failures of early neoliberalism: From rational expectations to Keynesianism in reverse. *Review of International Studies*, 46(5), pp. 594-612.
- Best, J. (2021). Varieties of ignorance in neoliberalism.

.....

<sup>12</sup> Nos referimos al candado en la creación monetaria interna que está plasmado en la Ley del Banco de México (SHYCP, 1993, p. 2): Artículo 12, “IV. El saldo que, en su caso, obre a cargo del Gobierno Federal no deberá exceder de un límite equivalente al 1.5 por ciento de las erogaciones del propio Gobierno previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio de que se trate, sin considerar las señaladas para la amortización de la deuda de dicho Gobierno; salvo que, por circunstancias extraordinarias, aumenten considerablemente las diferencias temporales entre los ingresos y los gastos públicos.”

- eral policy: Or the possibilities and perils of wishful economic thinking. *Review of International Political Economy*, 29(4), pp. 1159-1182.
- Best, J. (2022). Uncomfortable knowledge in central banking: Economic expertise confronts the visibility dilemma. *Economy and Society*, 51(4), pp. 559-583.
- Bibow, J. (2002). Keynes on central banking and the structure of monetary policy. *History of Political Economy*, 34(4), pp. 749-787. <https://doi.org/10.1215/00182702-34-4-749>
- Bibow, J. (2004). Reflections on the current fashion for central bank independence. *Cambridge Journal of Economics*, 28(4), pp. 549-576.
- Bibow J. (2010). *A Postkeynesian perspective on the rise of Central Bank independence: A dubious success story in monetary economics* [Working Paper no. 625]. Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, Nueva York.
- Blanchard, O., Dell'Ariccia, G. y Mauro, P. (2010, 12 de febrero). *Rethinking Macroeconomic Policy*. Informe preparado por el Departamento de Investigación del Fondo Monetario Internacional. Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- Blinder, A.S. (1999). *Central Banking in Theory and Practice*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- Callon, M. (2008). Los mercados y la performatividad de las ciencias económicas. *Apuntes CECYP*, (14).
- Chiquiar, D. e Ibarra, R. (2019). La independencia de los bancos centrales y la inflación: un análisis empírico. *Investigación Económica*, 79(311), pp. 4-34. <https://doi.org/10.22201/fe.01851667p.2020.311.72433>
- Haan, J. y Kooi, W. (1997). What really matters? Conservativeness or independence? *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 50(200), pp. 23-38. <https://doi.org/10.13133/2037-3643/10569>
- Eatwell, J. y Taylor, L. (2006). *Finanzas globales en riesgo: Un análisis a favor de la regulación internacional*. España: Siglo XXI Editores.
- Friedman, M. (1962 [1968]). Should there be an independent monetary authority? En: M. Friedman (ed.), *Dollars and Deficits* (pp. 173-194). Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Gabor, D. (2021). Revolution without revolutionaries: Interrogating the return of monetary financing. En: *Transformative Responses to the Crisis*. Berlín: Finanzwende/Heinrich-Böll-Foundation.
- Galbraith, J.K. (2008, March 31). The collapse of monetarism and the irrelevance of the new monetary consensus. *25th Annual Milton Friedman Distinguished Lecture*, Marietta College, Marietta, Ohio.
- Garegnani, P. (1979). Notes on consumption, investment and effective demand: II. *Cambridge Journal of Economics*, 3(1), pp. 63-82.
- Grilli, V., Masciandaro, D. y Tabellini, G. (1991). Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries. *Economic Policy*, 6(13), pp. 342-392. <https://doi.org/10.2307/1344630>
- Jones, B. y Bowman, J. (2019). China's evolving monetary policy framework in international context [Research Discussion Paper no. RDP 2019-11]. Reserve Bank of Australia, Sydney, Australia.

- Kaldor, N. (1986). *The Scourge of Monetarism*. 2nd ed., Kindle. Oxford: Oxford University Press.
- Keynes, J.M. (1971 [1913]). Memorandum on proposals for the establishment of a state bank in India. En: E. Johnson (ed.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Vol. 15 (pp. 151-211). London: Macmillan.
- Keynes, J.M. (1932). The monetary policy of the Labour Party. *The New Statesman and Nation*, septiembre, 17 y 24. Reimpreso en: D. Moggridge (ed.), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. XXI (pp. 128-137). Macmillan, Londres, 1982.
- Kydland, F.E. y Prescott, E.C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), pp. 473-491. <http://www.jstor.org/stable/1830193>
- Lascoumes, P. y Le Galès, P. (2014). *Sociología de la acción pública*. México: El Colegio de México.
- Lavoie, M. (2006). *Introduction to Post-Keynesian Economics*. Londres: Palgrave Macmillan.
- Mántey, G. (2013). El apoyo fiscal al banco central y la pérdida del señoreaje. *Economía UNAM*, 10(30), pp. 58-74.
- Mehrling, P. (2011). *The New Lombard Street: How the Fed Became the Dealer of Last Resort*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Mehrling, P. (2014). *Why central banking should be re-imagined* [BIS Papers no. 79]. Banco de Pagos Internacionales, Basilea, Suiza.
- Mehrling, P. (2020). Payment vs. Funding: The Law of Reflux for Today [Working Paper no. 113]. Institute for New Economic Thinking, Nueva York, Estados Unidos.
- Minsky, H.P. (1990). *Sraffa and Keynes: Effective Demand in the Long Run*. Hyman P. Minsky Archive, 321. [en línea] Disponible en: <[https://digitalcommons.bard.edu/hm\\_archive/321](https://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/321)>.
- Odisio, J. (2022). Raúl Prebisch (1901-1986). En: J. Odisio y M. Rougier (eds.), *El desafío del desarrollo. Trayectorias de los grandes economistas latinoamericanos del siglo XX* (pp. 29-72). Colombia: Universidad del Rosario.
- Ormaechea, E. y Fernández, V.R. (2017). Consideraciones sobre el cambio de percepción de Raúl Prebisch en el entendimiento del rol del Estado para el desarrollo latinoamericano (1949-1963). *Papeles del Centro*, 18, pp. 121-144.
- Panico, C. (2014). *Política monetaria y derechos humanos: un enfoque metodológico y su aplicación a Costa Rica, Guatemala y México* [Documento de investigación no. 2014-17]. CEPAL, Sede Subregional en México, México.
- Panico, C. y Piccioni, M. (2016). Keynes on Central Bank Independence. *Studi Economici*, 2016/118-119-120, pp. 190-126. <https://doi.org/10.3280/STE2016-118012>
- Panico C. y Rizza M.O. (2004). Central bank independence and democracy: A historical perspective. En: R. Arena y N. Salvadori (eds.), *Money, Credit and the Role of the State: Essays in Honour of Augusto Graziani* (pp. 445-465). Aldershot: Ashgate.
- Parkin, M. (2013). *Central bank laws and monetary policy outcomes: A three decade perspective* [EPRI Working Paper no. 2013-1]. The University of Western Ontario, Economic Policy Research Institute, Ontario, Londres.

- Pérez Caldentey, E. (2015). Ciclos de auge y colapso, dominancia monetaria y la subordinación de la política fiscal en América Latina. En: J.M. Calderón Rodríguez y A. Vadillo Bello (eds.), *Fiscalidad y democracia en México*. Vol. II (pp. 61-86). México: UNAM.
- Pérez Caldentey, E. y Vernengo, M. (2020). The historical evolution of monetary policy in Latin America. En: S. Battilossi, Y. Cassis y K. Yago (eds.), *Handbook of the History of Money and Currency* (pp. 953-980). Singapore: Springer. [https://doi.org/10.1007/978-981-13-0596-2\\_44](https://doi.org/10.1007/978-981-13-0596-2_44)
- Pérez Caldentey, E., Vernengo, M. y Torres, M., eds. (2019). *Raúl Prebisch y su faceta de banquero central y doctor monetario* (textos publicados e inéditos de la década de 1940).
- Perrotini, I. (1998). Keynes después de Friedman, Friedman después de Lucas y Lucas después de Lucas. *Economía Informa*, 263, pp. 92-98.
- Posen, A.S. (1993), Why central bank independence does not cause low inflation: There is no institutional fix for politics. En: R. O'Brien (ed.), *Finance and the International Economy, Vol. 7, The Amex Bank Review Prize Essays. In memory of Richard Marjolin* (pp. 41-54).
- Posen, A. (2018). Trade, inflation targeting, and central bank independence [Entrevistado por D. Beckworth]. *Mercatus Center, Macro Musings Podcast*. [en línea] Disponible en: <<https://www.mercatus.org/macro-musings/adam-posen-trade-inflation-targeting-and-central-bank-independence>>.
- Prebisch, R. (1956a). Informe preliminar acerca de la situación económica de Argentina. *El Trimestre Económico*, 23(89), pp. 1-41.
- Prebisch, R. (1956b). Planes de recuperación económica de la Argentina. *El Trimestre Económico*, 23(86), pp. 113-140.
- Prebisch, R. (1981a). *Capitalismo periférico: crisis y transformación*. 2da reimpresión. México: Fondo de Cultura Económica.
- Prebisch, R. (1981b). Diálogo acerca de Friedman y Hayek. Desde el punto de vista de la periferia. *Revista de la CEPAL*, 15, pp. 161-182.
- Prebisch, R. (1986). *La crisis del desarrollo argentino: de la frustración al crecimiento vigoroso*. Buenos Aires: Editorial El Ateneo.
- Prebisch, R. (1993). La inspección de bancos y la oficina de investigaciones económicas. En: G. Weinberg (supervisión), *Raúl Prebisch Obras 1919-1949*. Santiago de Chile: Fundación Raúl Prebisch.
- Prebisch, R. (2020 [1985]). Una conversación con Raúl Prebisch (entrevistador: Karhrvn Sfkklk). *Estudios Latinoamericanos*, 35(45-46), pp. 217-236.
- Qanas, J. y Sawyer, M. (2024). 'Independence' of central banks and the political economy of monetary policy. *Review of Political Economy*, 36(2), pp. 565-580. <https://doi.org/10.1080/09538259.2023.2189006>
- Ryan-Collins, J. y van Lerven, F. (2018). *Bringing the helicopter to ground: A historical review of fiscal-monetary coordination to support economic growth in the 20th century* [Working Paper no. IIPP WP 2018-08]. UCL Institute for Innovation and Public Purpose, Londres, Reino Unido.

- Rogoff, K. (1985). The optimal degree of commitment to a monetary target. *Quarterly Journal of Economics*, 100(4), pp. 1169-1189.
- Rogoff, K. (2021). Risks to central-bank independence. En: E. Pastén y R. Reis (eds.), *Independence, Credibility, and Communication of Central Banking* (pp. 27-54). Santiago de Chile: Banco Central de Chile.
- Romelli, D. (2024). *Trends in central bank independence: A de-jure perspective* [Working Paper no. 217]. Università Bocconi, Milan, Italia.
- Roncaglia, A. (2018). La riqueza de las ideas: una historia del pensamiento económico (J. Pascual, traductor). 3ª edición. España: Pressas de la Universidad de Zaragoza.
- SHYCP (1993). Ley del Banco de México. *Diario Oficial de la Federación*, 23 de diciembre, Segunda sección, pp. 1-32.
- Sember, F. (2012). El papel de Raúl Prebisch en la creación del Banco Central de la República Argentina. *Estudios Críticos del Desarrollo*, 2(3), pp. 133-157.
- Tarullo, D.K. (2017). *Monetary policy without a working theory of inflation* [Hutchins Center Working Paper no. 33]. Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy at Brookings, Washington, DC, Estados Unidos.
- Tily, G. (2008). Keynes, the Post-Keynesians and the Curious Case of Endogenous Money. *Prime Policy Research in Macroeconomics*. [en línea] Disponible en: <<https://www.primeeconomics.org/s/Geoff-Tily-Endogenous-money.pdf>>.
- Vernengo, M. (2014). Pateando la escalera también: Los bancos centrales en perspectiva histórica. *Circus. Revista Argentina de Economía*, 6, pp. 75-97.
- Vuletin, G. y Zhu, I. (2011). Replacing a “disobedient” central bank governor with a “docile” one: A novel measure of central bank independence and its effect on inflation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 43(6), pp. 1185-1215.
- Wray, L.R. (2007). A Postkeynesian view of central bank independence, policy targets, and the rules versus discretion debate. *Journal of Post Keynesian Economics*, 30(1), pp. 119-141. [en línea] Disponible a través de: JSTOR, <<http://www.jstor.org/stable/27746789>>.