

DEMOCRACIA Y AGENCIAS INDEPENDIENTES: EL CASO DE LOS BANCOS CENTRALES (*)

Por JOSÉ FERNÁNDEZ ALBERTOS

SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN.—2. RESTRINGIR EL ÁMBITO DE ACTUACIÓN DE LOS GOBERNANTES. ¿PARA QUÉ?: 2.1. *El gobierno de los tecnócratas*. 2.2. *La continuidad de las políticas*. 2.3. *La credibilidad de las políticas y la inconsistencia temporal*.—3. LA PRIMERA ALTERNATIVA: LA SUJECIÓN A REGLAS.—4. LA DELEGACIÓN A AGENCIAS INDEPENDIENTES.—5. LA EVIDENCIA EMPÍRICA.—6. CONCLUSIONES.—REFERENCIAS.

1. INTRODUCCIÓN

En las democracias modernas, el instrumento esencial a través del cual las preferencias de la población se transmiten a las decisiones políticas es el voto. Mediante el voto se selecciona para el próximo mandato a los gobernantes cuyas políticas sean las más cercanas a los deseos del electorado (voto prospectivo), o bien se reparten premios y castigos a los gobernantes del período inmediatamente anterior en función de su rendimiento con el fin de incentivarlos a que actúen de la forma más preferida por el electorado (voto retrospectivo). Paradójicamente, en las mismas democracias modernas se han ido estableciendo diferentes tipos de mecanismos con el fin de aislar la toma de decisiones políticas de la influencia del voto, por ser ésta considerada como perniciosa. Cuando se decide limitar la actuación del gobierno en un área determinada (por ejemplo, al acordar que las creencias religiosas de los ciudadanos han de ser respetadas y que no es competencia del gobierno actuar en ese ámbito) o cuando se delegan las decisiones en un ámbito determinado a una institución que no responde ante los electores ni siquiera indirectamente a través de los representantes (al establecer, por ejemplo, bancos centrales independientes), lo que se está haciendo es poner límites a la intervención de los ciudadanos en la actividad política a través de su voto.

(*) Agradezco a José María Maravall sus comentarios a una versión previa de este artículo.

A primera vista, por tanto, la limitación del poder de los gobernantes parece entrar en conflicto con la idea de democracia que funciona a través del mecanismo electoral. El caso más claro de estas limitaciones es el de las constituciones que rigen en la gran mayoría de las democracias contemporáneas. Desde un punto de vista democrático, el argumento más convincente que justifica esta presunta limitación es el desarrollado por Holmes (1995), al establecer que las constituciones son reglas «habilitadoras» en el sentido de que establecen un procedimiento y unos derechos básicos *a través de los cuales* el gobierno democrático se hace posible. La cuestión que me interesa estudiar en el artículo no se refiere, en cualquier caso, a las limitaciones constitucionales a la actividad de los gobernantes, sino a la autolimitación que los propios gobernantes se imponen para actuar en determinadas políticas, bien porque decidan restringir su margen de maniobra, bien porque deleguen la capacidad de actuación discrecional en otra institución que no responda ante el público en tanto en cuanto no se somete al escrutinio electoral.

¿Por qué deciden los políticos autolimitarse el poder? Ésta será una pregunta recurrente y que orientará parte del trabajo. Por ahora, supondremos que el gobierno es benévolo y lo hace con el fin de mejorar los resultados para el público. El *puzzle* que se presenta es el siguiente: un gobierno que es representativo en el sentido de que actúa en el mejor interés del público (Przeworski, Manin y Stokes, 1999) decide renunciar a su poder discrecional para solucionar un problema de suboptimalidad que surge precisamente porque el gobierno responde ante el público en elecciones. Puesto de otra forma, el dilema que plantean los gobernantes al electorado es el siguiente: si queréis que las políticas sean lo más beneficiosas para vosotros, tenéis que renunciar al propio mecanismo que os da voz en el proceso político: el voto (1).

Las razones que se exponen para explicar esta aparente paradoja son varias, y serán el objeto de estudio del siguiente punto del trabajo. En el tercer epígrafe se discute una de las posibles vías para solucionar el problema de suboptimalidad inducido por la competición electoral: la restricción del poder discrecional de los políticos mediante el sometimiento a una(s) regla(s) determinada(s). A continuación, se estudiará la principal alternativa: la delegación de la capacidad de actuar a una institución que no responda ni directa ni indirectamente a los deseos del electorado expresados a través del voto. El quinto punto del artículo realiza una sucinta revisión a evidencia empírica existente con el fin de examinar hasta qué punto encajan en la realidad las argumentaciones que ligan la reducción de la discrecionalidad de los políticos (bien porque se sometan a reglas, bien porque deleguen en agencias independientes) con la mejora en los resultados colectivos. En el último apartado, a modo de conclusión, evalúo de forma global el debate teórico y la evidencia empírica con el

(1) Es curioso que los políticos rara vez plantean la cuestión en estos términos al electorado. Y menos veces les dejan elegir entre una u otra opción, quizá porque la posibilidad de que el electorado rechazara la propuesta llevaría a un equilibrio igualmente sub-óptimo. Los políticos simplemente deciden que los electores aceptan esta propuesta, y así restringir el alcance del voto.

fin de dar respuesta a las cuestiones acerca de la eficacia de este tipo de restricciones, y su legitimación democrática ante la ausencia del mecanismo de evaluación por parte del electorado (2)].

Aunque mi interés esencial es desarrollar el debate teórico acerca de la cuestión, a lo largo del trabajo he prestado especial atención al caso de la política monetaria. He tomado esta decisión por dos razones. Por un lado, es en esta área donde el problema de suboptimalidad se ha señalado con mayor contundencia. Por otro, en el caso de la política monetaria se han debatido (y llevado a la práctica) con mayor profusión las diferentes soluciones posibles, en especial la creación de bancos centrales independientes de los políticos. Por todo ello, me ha parecido un buen «laboratorio» donde las cuestiones indicadas más arriba podían ser estudiadas con mayor base empírica. En cualquier caso, aunque la política monetaria tenga ciertas peculiaridades que la distinguen de otras áreas, lo que complica la extensión de las conclusiones a otras políticas, mi objetivo es el estudio de los problemas teóricos que afectan al gobierno democrático, más allá del examen de los resultados económicos de diferentes formas de organización del gobierno, cuestión que afecta sólo lateralmente a este trabajo.

2. RESTRINGIR EL ÁMBITO DE ACTUACIÓN DE LOS GOBERNANTES, ¿PARA QUÉ?

Limitar de algún modo la libertad de acción de los políticos elegidos por los ciudadanos es defendible desde una postura perfectamente democrática, como señalaba el argumento de Holmes expuesto más arriba. Mi preocupación discurre sin embargo por otro camino: la restricción del ámbito de actuación fundamentado en razones de eficiencia. Si una de las virtudes de la democracia (para muchos, la más importante) es que produce sistemáticamente mejores resultados para la ciudadanía que otras formas de gobierno (3), entonces es lícito cuestionarse el funcionamiento de los mecanismos típicamente democráticos si éstos producen resultados sistemáticamente inferiores a otros posiblemente alcanzables (4). Varias son las vías a través de las cuales la existencia del mecanismo del voto puede provocar que los resultados de las políticas sean inferiores a los óptimos: por dejar a los expertos y mejores gesto-

(2) KEECH (1992: 260) da dos definiciones de accountability: una es dar cuenta, explicar las razones que llevan a una decisión, y otra es ser sujeto a sanción por parte del representado. Esta última es la que única que me interesa, en tanto en cuanto considero que es la propiamente distintiva de los regímenes democráticos.

(3) Asumiré a lo largo del artículo que esta es la *única* virtud de la democracia. Dado que para muchos existen otras virtudes, al suponer que ésta es la única me estoy colocando en el caso más favorable a la restricción de los mecanismos democráticos con el fin de obtener mejores resultados.

(4) Este cuestionamiento sólo es lícito cuando la razón por la cual el resultado es inferior descansa en la propia existencia del mecanismo democrático, tal y como se apuntaba en la introducción. Si la ineficiencia no es achacable a este mecanismo, entonces la restricción de actuación a los gobiernos democráticos carece por completo de sentido.

res fuera de las decisiones de gobierno, porque provocan discontinuidades negativas en las políticas, o porque cuestionan la credibilidad de determinadas políticas al hacerlas inconsistentes temporalmente.

2.1. *El gobierno de los tecnócratas*

Uno de los argumentos más utilizados para poner el gobierno de determinados asuntos públicos fuera del alcance de los políticos elegidos democráticamente es el referido a los expertos. Aquellos que han de tomar las decisiones deben ser los más aptos para ello: los más cualificados y preparados, los que mejor conozcan el área en concreto, los que tengan mayor capacidad para inferir las consecuencias de los diferentes cursos de acción. Este razonamiento entra potencialmente en conflicto con el ideal democrático-representativo mediante el cual los gobernantes han de ser los elegidos por el pueblo: puede ocurrir que el pueblo no elija a los más aptos, y esto provoque que las decisiones que tomen estos elegidos sean mejorables por «expertos». Dentro del asunto que aquí nos preocupa, el argumento de los expertos indica que al delegar ciertas decisiones a agencias independientes dedicadas exclusivamente a una función concreta aumenta la probabilidad de que las decisiones sean mejores dado el mayor conocimiento del área de estos expertos provocada por la división del trabajo (Majone, 1997: 16). Pero este argumento acerca de los expertos ignora el enorme proceso de división del trabajo que ha tenido lugar en el seno de las administraciones públicas. En efecto, la división del trabajo en el seno de una organización (una empresa, un Estado) no ha de significar automáticamente independencia en la toma de decisiones (5). En la práctica, es un fenómeno generalizado el que los políticos se asesoren a través de expertos y funcionarios conocedores de determinados ámbitos y tengan en cuenta sus opiniones. Desde una perspectiva tecnocrática se podría argumentar que existe una diferencia sensible entre asesorar y decidir en última instancia, que es lo que hace el político. Pero dejar decidir al experto con el fin de mejorar los resultados para el conjunto de la población sólo se podría hacer si suponemos que las preferencias de ambos son homogéneas. Éste es un supuesto enormemente discutible. Pese a que este cuestionamiento también es aplicable a los gobernantes, la existencia del mecanismo del voto —con todas las limitaciones que la literatura se ha encargado de señalar— puede inducir a una cierta congruencia de preferencias entre electorado y sus políticos. Por el contrario, en el caso de los expertos (o específicamente, en las agencias independientes) ningún mecanismo nos puede hacer pensar que la independencia de los expertos llevará a actuar a estos en

(5) El argumento de la experiencia y conocimiento mayor por parte de agencias independientes llevaría a pensar, por ejemplo, que los trabajadores del Banco de España en los noventa son más expertos y conocedores de la política monetaria que esos mismos trabajadores durante la década anterior. Y esa mejora sería debida no a la experiencia adquirida a través del tiempo, sino a la independencia otorgada por la ley del año 93. Esta explicación me parece difícilmente defendible.

beneficio de la población (Przeworski, 1999: 249). Quedaría además el problema de la elección de los expertos. Desde un punto de vista democrático, se podría argumentar que el público, gracias a poseer más puntos de información —uno por cada elector— es el mejor situado para la elección de esos «expertos».

2.2. *La continuidad de las políticas*

Una de las principales características del gobierno democrático es la duración limitada de los mandatos. En palabras de Linz, la democracia es un gobierno *pro tempore* (Linz, citado en Majone, 1996). La existencia de cambios en el gobierno es considerada como un instrumento de adaptabilidad del régimen a las circunstancias cambiantes a las que debe hacer frente. Pero cabe hacer una valoración negativa en términos de eficiencia. Dado que muchas políticas requieren de tiempo para la maximización de sus resultados, la continuidad de las políticas puede evaluarse como un elemento positivo. Por ejemplo, buena parte de la literatura acerca del diferente desarrollo del Estado del bienestar a lo largo del siglo xx argumenta que la construcción de Estados del bienestar «socialdemócratas» fue posible gracias a la existencia de una coalición rojiverde que proporcionó una estabilidad en el poder a los gobiernos socialdemócratas de la que careció en otros países (Esping-Andersen, 1990: 30). El argumento es, por tanto, que dado que las políticas son acumulativas (no se llevan a cabo en el vacío) sus resultados son maximizados cuando hay coherencia entre las políticas actuales y las del pasado, cuando hay continuidad. Cabe deducir de aquí que, puesto que la democracia posibilita la alternancia entre gobiernos con preferencias y políticas enfrentadas (y esta de hecho se produce), los resultados por ésta producidos son inferiores a los que podrían derivarse del seguimiento de un «rumbo» determinado a lo largo del tiempo. Este «rumbo» podría venir definido por el seguimiento a una regla prefijada, o por la delegación a una agencia con preferencias inmutables o difícilmente modificables. El problema es que cualquiera de estas alternativas es irreconciliable con una concepción mínima de democracia. O bien se permite que los «padres fundadores» del régimen político en cuestión decidan las políticas de sus sucesores *ad eternum* (6), o bien es una institución independiente la que impone sus políticas a la ciudadanía, sin que exista ninguna garantía de que vaya a actuar en beneficio de la población, como se apuntaba más arriba.

Existen sistemas políticos que por su propia configuración logran reducir los perjuicios causados por la quiebra de políticas derivada de la alternancia en el gobierno de diferentes partidos. El caso más claro de estos sistemas son las ya clásicas democracias consociativas definidas así por Lijphart, aunque la idea se podría aplicar de una forma más general a cualquier régimen donde predominen los gobiernos

(6) Nótese que estos «padres fundadores» pueden ser elegidos de manera democrática. Lo que entra en conflicto con la idea de democracia aquí es que las decisiones de estos gobernantes son impuestas a generaciones futuras que no les han elegido.

de coalición. Dado que en estos países las elecciones no provocan grandes vuelcos en la ocupación de los cargos públicos, sino meros reajustes en el reparto de poder, la posibilidad de giros bruscos en la dirección de las políticas queda muy reducida. No en vano, el propio Lijphart señala como una de las ventajas de las democracias consociativas frente al modelo de Westminster de democracia mayoritaria la existencia de mayor continuidad y estabilidad (Lijphart, 1968: 75-77) en las primeras. Parece pues que continuidad y democracia pueden ser reconciliados. Merecen ser hechas dos puntualizaciones. Primero, en el modelo de Lijphart la continuidad no queda garantizada (lo cual impediría hablar de democracia), sino que lo que queda fortalecido es el cambio gradual frente al brusco. Segundo, como constatan Huber y Powell (1994), en estos sistemas, aunque haya mayor congruencia entre el votante mediano y el gobierno, el coste es una más difícil asignación de responsabilidad por parte del ciudadano a los gobernantes y por ello, menor accountability (7). La conclusión de este pequeño recorrido acerca de los argumentos a favor de la continuidad es que, si bien el que esta se produzca puede maximizar los resultados de las políticas, los intentos para asegurarla *a priori* entran en conflicto con los principios democráticos.

2.3. *La credibilidad de las políticas y la inconsistencia temporal*

La cuestión que se plantea aquí podría confundirse con la anterior, al jugar el tiempo un papel importante en los efectos de las políticas. Se trata, en cambio, de un problema diferente. Muchas de las políticas necesitan para su efectividad el que sean percibidas como consistentes por parte del público. En esto consiste su credibilidad (8). En la hipótesis de Majone, dado que la capacidad de coerción de los gobiernos contemporáneos ha quedado muy reducida (9), la capacidad de éstos para intervenir en la sociedad (especialmente a través de lo que él llama «regulación económica y social») descansa ahora mucho más en las modificaciones de los comportamientos individuales inducidos por políticas que resulten creíbles ante el público (Majone, 1996: 4). La fundamentación teórica de esta necesidad de credibilidad de las políticas para modificar hábitos de conducta que serán los que en última instancia hagan efectivas esas políticas se encuentra en el supuesto de expectativas racionales por parte de los agentes, desarrollado principalmente en el campo de la econo-

(7) Como ha señalado ANDERSON (1995) esta dificultad ha sido quizás exagerada, y de hecho los votantes utilizan instrumentos para atribuir responsabilidades en los gobiernos de coalición.

(8) Siguiendo a BLINDER (1999: 62), en teoría de juegos credibilidad «se identifica con consistencia dinámica o con la compatibilidad de incentivos». En el asunto que nos ocupa, si un agente (el gobierno) anuncia x, para que otro actor (el público) crea x, bien debe haber un mecanismo de coerción que obligue al agente a cumplir x, o bien ese agente debe tener algún incentivo para cumplir x.

(9) MAJONE está especialmente preocupado en la regulación económica, que se encuentra afectada por un proceso de internacionalización (especialmente desarrollado en el caso de Europa) que hace imposible o muy costoso el uso del poder coercitivo.

mía. Por ejemplo, el clásico modelo de Barro y Gordon (1983) en el que se aboga por una restricción de la discrecionalidad de la política monetaria se fundamenta en las expectativas racionales de los agentes acerca de los preferidos cursos de acción de los demás agentes.

¿En qué afecta el argumento de la credibilidad de las políticas a la restricción del poder de los gobernantes democráticos? El punto central es que, como se afirmaba anteriormente, los gobiernos actúan en un espacio de tiempo acotado previamente, y eso hace no creíbles muchos de los anuncios de los políticos. Como los políticos deben responder ante un electorado en un momento determinado, quizá la necesidad a adecuarse a los deseos de ese electorado lleve al gobierno a renegar de sus promesas. Esta ausencia de credibilidad mina los efectos de las políticas, volviendo a la situación en la que los resultados de la política democrática son subóptimos.

El problema de la inconsistencia temporal no va siempre ligado a la cuestión de la credibilidad. El mecanismo más sencillo a través del cual la democracia conduce a resultados subóptimos puede explicarse sin recurrir al concepto de credibilidad. Hay políticas que producen beneficios a largo plazo, pero suponen costes a corto (10). Entre los casos más estudiados están los continuos déficit presupuestarios o el problema de la inflación. La contención de la inflación, por ejemplo, impone costes en el corto plazo, pero es beneficiosa en el largo. Como el horizonte temporal de los políticos es corto (las elecciones siempre están a la vista), los políticos nunca seguirán políticas cuyos beneficios sólo se obtengan en el largo plazo, pero cuyos costes se perciban a corto. Esto, obviamente, lleva a resultados subóptimos causados precisamente por la existencia del mecanismo electoral de rendimiento de cuentas. Ésta es la tesis principal del «political business cycle» de Nordhaus (1975). Su idea, en resumen, es que los gobernantes, incentivados por aumentar sus posibilidades de reelección, «inflan» la economía en el periodo preelectoral produciendo así un aumento de la producción y un descenso del desempleo en el corto plazo. En el largo plazo, en cambio, el resultado el efecto final es únicamente un aumento de la inflación sin reducción de paro y sin aumento de la producción (11). Se trata de situaciones en los políticos descuentan en exceso el futuro frente al corto plazo, bien porque el público desprecie el largo plazo o, lo que parece más verosímil, porque el público ignore el nexo entre los costes a corto y los beneficios a largo. En contextos así, es la propia existencia de un mecanismo de voz por parte del público la que conduce a resultados subóptimos. Podría resultar lícito, por tanto, introducir fórmulas que sirvieran para mejorar esos resultados de cara a los ciudadanos. Estas fórmulas deberán reunir dos requisitos: que eviten la influencia negativa del voto que tiene en los resultados y que garanticen que los nuevos resultados garanticen la optimalidad que el

(10) O, inversamente, beneficios a corto y costes a largo.

(11) El modelo de Nordhaus ha sido puesto en cuestión por varias razones: por ejemplo, asume expectativas adaptativas y no racionales. Pero la crítica más contundente es la ausencia de evidencia empírica que lo confirme, como luego se verá.

proceso democrático no puede alcanzar. La primera condición puede ser satisfecha con facilidad mediante el seguimiento de reglas inalterables a través de elecciones o la delegación a agencias independientes. El cumplimiento de la segunda, en cambio, resultará algo más complicado.

3. LA PRIMERA ALTERNATIVA: LA SUJECCIÓN A REGLAS

La primera posibilidad al problema de suboptimalidad planteado es sencillamente, renunciar al poder discrecional. La sujeción a una regla determinada impide la intervención negativa del mecanismo electoral como distorsionador de los resultados potencialmente óptimos de las políticas. El problema principal que se plantea entonces es si la regla adoptada asegura una mejora en términos de resultados respecto de la suboptimalidad producida por la democracia. En palabras de Przeworski, ¿existe una política óptima única? (Przeworski, 1999: 249).

Una primera argumentación es la elaborada por Milton Friedman con relación a la política monetaria. El problema no es que el electorado inflencie negativamente la toma de decisiones en esta área, sino la discrecionalidad es negativa no por su origen, sino por su propia naturaleza. Friedman argumenta que, como consecuencia de la falta de información de los decisores sobre todos los aspectos que pueden afectar las consecuencias de las políticas y de los retardos que sufren las políticas desde que se advierte su necesidad hasta que produce efectos, la política discrecional sólo provocará perturbaciones e incertidumbre entre los agentes. Por ello, es preferible fijar una regla fija (el famoso porcentaje fijo de crecimiento del dinero de Friedman) antes que otorgar discrecionalidad a los gobernantes. Para Friedman la suboptimalidad no procede del hecho que se elija una política errónea, sino del hecho mismo de que la política sea alterable. Nótese que Friedman no está preocupado por la procedencia del gobernante (si es democrático o no), sino por su capacidad de poder alterar la política. La base para el argumento de Friedman es la creencia en la inutilidad de las políticas (en este caso, la monetaria). Pero la democracia se fundamenta en la visión opuesta: que las políticas importan y que los efectos de las mismas, aunque siempre estén rodeadas de cierto margen de incertidumbre, son hasta cierto punto predecibles. Y puesto que importan, los ciudadanos —los que experimentan las ventajas y perjuicios de dichas políticas— deben tener voz en la configuración de dichas políticas. En este sentido, el concepto de democracia es difícilmente reconciliable con el de un gobierno «en piloto automático».

Puede pensarse, en cualquier caso, que las reglas pueden resolver en algunos contextos los problemas de suboptimalidad de la discreción de los políticos. Las reglas proveen de criterios claros, transparentes de cara al público para la ejecución de las políticas, y si se encuentra la «regla óptima única», bastaría con aplicarla y dejarla fuera de la competición electoral. Pero la constante necesidad de las políticas de adaptación al entorno en el cual son aplicadas hace cuestionable la posibilidad de ser gobernados por reglas. Como veremos más tarde en el caso de los bancos centrales y

la política monetaria, una política que busque los mejores resultados necesita de un amplio margen de maniobra. Esta flexibilidad necesaria entra en conflicto con las claras sujeciones a reglas que se tratan aquí.

Volvamos al caso práctico: la política monetaria. La formulación más extendida en la literatura sobre la idoneidad de que la política monetaria se rija por reglas en vez de que quede en manos de los políticos se encuentra en el modelo de Barro y Gordon (1983) (12). Intuitivamente, el argumento consiste en que dado que la inflación por sorpresa produce un aumento de la producción, los agentes económicos conocen esa disposición del gobierno a aumentar la producción (hay expectativas racionales) por lo que el elemento de sorpresa desaparece, produciéndose así un sesgo inflacionista en la economía. El punto central es que el sesgo inflacionista no proviene de la acción del gobierno, sino de las expectativas que tienen los agentes acerca de los deseos del gobierno. El modelo prevé, por lo tanto, un sesgo inflacionista en la economía. Como ocurría con el modelo de Nordhaus, el problema es que las predicciones de Barro y Gordon encuentran difícil acomodo en la evidencia empírica, como luego se verá. En la práctica, la sujeción a reglas en política monetaria no ha sido nunca aplicada, siendo la principal razón la necesidad de gozar de amplios márgenes de maniobra por parte de los gestores de la política monetaria para adaptarse a los vaivenes de la economía. Uno de los argumentos a favor de la flexibilidad es que, dado que la política monetaria tiene más de un objetivo, no se le puede atar las manos al limitarla al seguimiento de una regla (Gramlich, 1999). Pero la explicación más sencilla y obvia a favor de la discreción es que la estabilización necesita de discreción (Canzonieri, 1985), y que dado que la economía no sigue una senda recta, atarse a una regla no garantiza la consecución de resultados óptimos (13). De hecho, cabe recordar que hubo una época, la de la sujeción al patrón-oro, en la que la política monetaria no era discrecional sino que se encontraba supeditada a la oferta de oro. Las evaluaciones que realizan los economistas sobre aquella época, en la cual la estabilidad de la producción fue mucho menor que en la etapa posterior (Taylor, 1998) no llevan a pensar que se alcanzasen los resultados «óptimos» que se pretenden encontrar.

Otro problema que surge al cuestionarse la viabilidad de las reglas es la elección de dichas reglas. ¿Quién determina el contenido de la regla? ¿Qué incentivos tiene

(12) El modelo de Barro y Gordon no supone que los políticos estén preocupados por las elecciones, sino sencillamente que buscan maximizar el bienestar general (es por tanto también aplicable a dictadores benevolentes). Pero, como afirman ALESINA, ROUBINI y COHEN (1997: 212), la conclusión que de él se deriva acerca de la restricción del margen de maniobra de los políticos adquiere todavía más sentido si se toman en consideración los incentivos políticos de los gobernantes que participan en elecciones.

(13) En la práctica, el que la sujeción a una regla produzca resultados óptimos depende de condiciones externas que resultan difícilmente controlables. Por ejemplo, como afirma Gramlich, el que la propuesta de Friedman acerca de una tasa estable de crecimiento del dinero sea capaz de estabilizar la economía depende de la estabilidad de la tasa de velocidad del dinero. Si la velocidad no es estable, «la tasa constante de crecimiento del dinero implicará por definición grandes ciclos en la producción no relacionados con el crecimiento del dinero».

para hacerlo? ¿Qué mecanismos existen para hacer cumplir las reglas? Si hay una regla óptima para la comunidad, en principio la adopción de dicha regla podría hacerse por unanimidad. Pero no conviene olvidar que la discreción puede tener unos beneficiarios: los representantes de los ciudadanos que la utilizan en su propio beneficio, como los políticos del modelo de Nordhaus. Aparece entonces la paradoja de que los políticos que son los que en la práctica deciden la adopción de reglas, pueden salir perjudicados por esa abdicación de poderes. ¿Por qué los políticos pueden decidir atarse las manos? La explicación que ofrece Goodman (1991), y que será analizada en el punto siguiente, se fundamenta en la presencia simultánea de unos factores. Aquí lo que me interesa señalar es el problema que esto plantea a la credibilidad de esas reglas. Si las reglas pueden ser revocadas por los mismos que las promulgan puesto que, siguiendo a Elster (1989: 196), «no hay nada externo a comunidad política», entonces la regla deja de ser creíble (Sánchez-Cuenca, 1997a). En política, las reglas nunca son totalmente creíbles, por lo que pierden buena parte de sus teóricas ventajas frente a la discreción. Lejos de dejar zanjada la cuestión, estos *puzzles* apuntan hacia las dificultades a veces irresolubles que la alternativa de establecer reglas claras debe hacer frente para mejorar los resultados de los producidos por la discrecionalidad de los políticos.

Dado que una de las ventajas de las reglas es que imponen criterios claros de cara a la evaluación de los resultados, una de las alternativas propuestas para hacer frente al problema de suboptimalidad que nos preocupa es la de delegar la discrecionalidad hacia agencias independientes que tengan unos cometidos claros y delimitados a partir de los cuales resulte fácil su evaluación (14). El problema es que a menudo se pasa por alto la existencia de un *trade-off* entre la independencia necesaria para cumplir su tarea y la definición estricta de sus cometidos *a priori*. A este respecto, es útil traer a colación la distinción que realiza Keech (1995: 155-156) entre reglas contingentes y reglas incontingentes. Las segundas, reglas en estado puro, son las que han sido apenas analizadas y cuyas debilidades han sido señaladas. Las primeras garantizan cierto grado de flexibilidad al condicionar la aplicación de la regla a las condiciones. Como demuestra Keech, en el límite, una regla infinitamente contingente supone la discrecionalidad del que ha de seguir la regla. Lo que suelen afirmar precisamente los responsables de dichas agencias (por ejemplo, los banqueros centrales) es que, para alcanzar los resultados más óptimos posibles, deben gozar con la mayor discrecionalidad posible. Por eso las reglas ideales que orienten su funcionamiento son deliberadamente ambiguas (Lohmann, 1994: 198): «promover con eficacia los objetivos de máximo empleo, precios estables, y moderados tipos de interés a largo plazo» es el mandato que la ley federal hace a la Reserva Federal norteamericana; «salvaguardar la moneda» es el del Bundesbank; «mantener la estabili-

(14) Ésta es la propuesta predominante en el debate acerca de las agencias independientes: la combinación entre separación del vínculo directo entre agencias y electores para eliminar el riesgo de suboptimalidad, y delimitación de su discreción por reglas precisas dictadas por los representantes para reconciliarlas con la idea de democracia. Véase por ejemplo MAJONE, 1994, o BLINDER, 1997.

dad de precios y apoyar en general las políticas económicas de la Comunidad»; los del recientemente creado Banco Central Europeo (15). La claridad de la evaluación —y con ella las ventajas que a ésta acompañan— queda difuminada con mandatos tan ambiguos que abarcan un amplio abanico de políticas potenciales. La discrecionalidad parece ser por tanto un requisito necesario para la superación de los resultados subóptimos causados por el rendimiento de cuentas al público típico de la democracia.

4. LA DELEGACIÓN A AGENCIAS INDEPENDIENTES

La abdicación de funciones por parte de los gobernantes democráticos mediante la sujeción a reglas plantea los problemas no resueltos que se mostraban en el apartado anterior. Ante la necesidad por tanto de no renunciar a la discreción y de gozar de autonomía ante las presiones del electorado causantes de resultados subóptimos, la alternativa que se impone es la de delegar a agencias independientes. La razón para delegar que aquí nos interesa es la superación de los problemas causados por esas presiones del electorado, pero hay un mecanismo de delegación que actúa en el sentido contrario, en la dirección tradicional de la teoría democrática: mejora de los resultados de la democracia a través de una mayor responsabilidad de los gobernantes ante su electorado. Se trata de las agencias independientes que revisan la actuación del gobierno y que sirven de proveedores de información al público incrementando la capacidad de éste de controlar mejor las actividades de sus gobernantes. Por ello, antes de estudiar las agencias independientes que tratan de evitar la influencia del público en las políticas, estudiaré con un poco de detenimiento el funcionamiento de este otro tipo de agencias que actúa en la dirección opuesta.

El problema central de los modelos de voto retrospectivo es el de la asimetría de información entre los gobernantes y el público. Utilizando el lenguaje de las teorías de la agencia, el principal (el electorado) carece de información necesaria para evaluar al agente (el político) dado que los resultados que observa sólo son indirectamente causados por las acciones de éste. La solución suele ser, en este tipo de modelos, el establecimiento de un umbral para evaluar al gobernante: se opta por reelegir si supera ese umbral, se castiga con la sanción, si no lo alcanza (Ferejohn, 1986). Pero la incertidumbre originada por la falta de información —ya que los resultados observados son una «señal ruidosa» de su actuación (Stokes, 1998)— puede causar que el electorado evalúe negativamente a políticos que hayan realizado buenas políticas, o que se reelijan a políticos incompetentes en cuyos mandatos se ha producido

(15) Algunos de los recientemente independizados bancos centrales tienen, a diferencia de los ejemplos aquí señalados, cometidos más claramente definidos, como el de no rebasar una tasa de inflación determinada. Pero se trata de reglas contingentes, no estrictas. Por otra parte, esta definición estricta de objetivos puede resultar en una limitación de los resultados, pues, como afirmaba antes GRIMLICH, una buena política monetaria no puede fijarse en un solo objetivo.

buenos resultados, pero no causados por la actuación de los gobernantes. Para minimizar ese riesgo —o, lo que es lo mismo, para maximizar el resultado del voto retrospectivo—, la solución pasa por reducir esa falta de información. El problema no acaba ahí, puesto que la información no sólo es escasa sino que está asimétricamente distribuida resultando favorecido el agente sobre el principal. Así, como el político si conoce a diferencia del público las condiciones en las que está siendo aplicada su política, puede interesadamente manipular ésta con el fin de eludir el control retrospectivo de la ciudadanía a través del umbral. Hagan lo que hagan, los políticos se podrán escapar del control de los votantes (Manin, Przeworski y Stokes, 1999: 11).

Éste es un problema típico de las relaciones de agencia: en las delegaciones —la representación política puede ser entendida como delegación— pueden surgir problemas de selección adversa y de acciones ocultas. Aquí nos interesan los del segundo tipo: el agente, en el cometido de su función, puede actuar de forma no deseada por el principal gracias precisamente a la autonomía de la que goza en su actuación. Los costes en los que se incurre por causa de estos problemas inherentes al ejercicio de la delegación no pueden ser eliminados, pero sí existen mecanismos institucionales que pueden reducirlos. Uno de ellos es el establecimiento de sistemas de «fire-alarm» (Kiewiet y McCubbins, 1991: 32). Dado que la información que necesita el principal para juzgar el comportamiento del agente es o sesgada (si se la ofrece el mismo agente) o costosa de obtener y de procesar, una solución a este problema es obtener esa información a través de una tercera parte que resulte afectada por las acciones del agente y cuyos incentivos sean compatibles con los del principal (16). En la representación política, con el fin de reducir esa carencia de información y minimizar así los costes de la delegación, el diseño institucional puede incentivar a que la información fluya hacia el público como consecuencia de la existencia de más de un agente. Así por ejemplo, la separación de poderes y la competencia entre ellos puede inducir a mejorar los mecanismos de representación gracias a los incentivos de los agentes en informar al principal (Persson, Roland y Tabellini, 1996). De una forma más deliberada, ésta es función de muchas de las creadas agencias independientes: controlar la acción del gobierno con el fin de informar sobre su actuación. El ejemplo clásico es el *ombudsman* o defensor del pueblo de origen escandinavo. Entre ellas también cabe incluir a los tribunales de cuentas, y en general a todas las referidas como *independent review agencies* en la literatura anglosajona. Históricamente, estas instituciones han ido siendo creadas por el parlamento para controlar al ejecutivo. En la práctica, pueden considerarse proveedoras también a la

(16) Un ejemplo tomado de la vida corriente: un empresario contrata a un empleado para repartir su producto por los hogares. Ante la imposibilidad de controlar por él mismo si el reparto es realizado de forma correcta, el empresario decide establecer un servicio de atención al cliente al que los consumidores puedan dirigir sus quejas sobre el reparto de los pedidos. El principal (el empresario), gracias a esta tercera parte (el consumidor), obtiene de forma gratuita información acerca del agente (el empleado) que le hubiese sido más costosa de obtener de cualquier otra forma.

ciudadanía de una información costosa de obtener de otra forma a causa de las dificultades de acceso y a la necesidad de conocimiento experto del funcionamiento de determinadas áreas (D'Arcy Finn, 1993: 16). Al proveer información sobre el comportamiento del agente, estas agencias independientes funcionan mejorando los mecanismos de delegación haciendo al gobierno más responsable ante el electorado.

No obstante, el desarrollo de estas agencias independientes no deja de ser problemático. La compatibilidad de incentivos que los mecanismos de *fire-alarm* presuponen entre el principal y la tercera parte (la *review agency*) ha de ser demostrada, ya que los vínculos entre las preferencias de unos y otros están eliminados por la necesidad de que la agencia sea independiente (17). La agencia puede tener otros intereses diferentes a los de informar verazmente al público, puesto que no debe responder ante él. El enorme desarrollo que este tipo de agencias ha experimentado en los últimos tiempos en Canadá ha generado un debate considerable que ha llamado la atención sobre estas cuestiones. Sutherland (1993: 24), por ejemplo, incidiendo en la crítica a la independencia de estas agencias (18), señala las contradicciones que este tipo de doctrina proveniente del mundo de la gestión empresarial encuentra con la doctrina democrática, y propone, frente a la revisión independiente, un reforzamiento del control de la actuación del gobierno a través de los mecanismos auténticamente democráticos, esto es, el parlamento.

En conclusión, aunque en principio el objetivo de este tipo de agencias es mejorar la responsabilidad de los gobernantes ante el público al intentar que la evaluación que los votantes hagan en las elecciones sea más informada, se constata que los sistemas de «*fire-alarm*» han de solucionar problemas aún no resueltos que los hacen entrar en conflicto con la teoría democrática.

Pero, ¿qué ocurre cuando lo que se busca al establecer una agencia independiente no es mejorar el mecanismo de rendición de cuentas, sino al contrario, evitar su (negativa) influencia? ¿Existe algún modelo en teoría de la agencia que explique cómo la abdicación de la capacidad de evaluar al agente puede resultar en una mejora de los resultados para el principal? Nótese que no me refiero a la necesidad de autonomía de actuación del agente para llevar a cabo los objetivos del principal. En este sentido, se podría argumentar que, puesto que en el transcurso de la delegación se obtendrá información de la que se carecía al inicio, y se enfrentará a contingencias no previstas en el contrato, dar cierto margen de maniobra al agente puede ayudar a que este persiga con mayor eficacia los objetivos del principal. McCandless y

(17) Volviendo al ejemplo anterior del empresario que establece un servicio de atención al cliente para controlar a su empleado, se podría pensar que el mecanismo dejaría de funcionar desde el momento en el que los deseos del empresario y del cliente dejan de ser los mismos: un buen reparto del producto. Si, por ejemplo, el empresario recibe quejas de provenientes de un cliente que tiene un contencioso particular con el empleado, entonces la información que este recibe deja de servir como instrumento para reducir los costes de la delegación.

(18) «Independence means funded by the public and accountable only to itself», señala con agudeza (*ibid.* 24).

Wright (1993) argumentan que hasta un determinado punto de autonomía para el agente (el «nivel óptimo de autonomía»), a mayor autonomía, mejores son los resultados obtenidos por la agencia. Pero cuando la autonomía supera ese nivel, el agente, en uso de esa mayor independencia respecto de las órdenes del principal, puede no actuar en beneficio de éste, provocándole un empeoramiento de los resultados. Se trataría entonces de encontrar ese nivel óptimo de autonomía para, sencillamente, aplicarlo a la delegación. Pero, como se indicaba más arriba, el problema que no es dotar de más o menos discrecionalidad a la agencia para hacer cumplir sus objetivos, sino renunciar al mecanismo de evaluación de la actuación del agente, que en democracia no es otro que el voto. Si la razón que utilizan McCandless y Wright para explicar la existencia de un punto de inflexión a partir del cual las unidades marginales de autonomía del representante son perjudiciales para el representado es que los primeros dejan de tener incentivos a actuar en beneficio de los segundos, entonces la eliminación del mecanismo evaluador (que puede entenderse como una fuerte quiebra de esos incentivos) caería dentro de esa fase decreciente de la función de beneficios. La delegación a agencias independientes que no rinden cuentas ante los votantes ni antes sus representantes funciona precisamente de esta forma. Los gobernantes democráticos gozan de amplia autonomía para actuar en beneficio de sus representados (19), pero deben rendir cuentas ante ellos en las elecciones, lo cual hace que sus incentivos a actuar tomen en cuenta los deseos del público. En las agencias independientes «puras», nada *a priori* garantiza que los agentes no se desviarán de las preferencias del público, ni que su autonomía no será utilizada contra el propio principal (Sánchez-Cuenca: 1997: 14).

La delegación a agencias independientes es presentada como la forma típica de solucionar los problemas de suboptimalidad producidos por la falta de credibilidad y la inconsistencia temporal de la gobernación democrática. A diferencia de la sujeción a reglas, esta alternativa no menoscaba la capacidad de discreción necesaria para gobernar. La suboptimalidad, como ya se vio, procede de los problemas de credibilidad y de inconsistencia temporal incorporados al proceso democrático. Veamos cómo este tipo de delegación puede ayudar a resolver dicho problema.

Supongamos, para empezar, que las agencias independientes actúan sin ningún tipo de restricción sobre su comportamiento, y que sus preferencias son las mismas que las del público. Las agencias actuarán entonces en beneficio de los electores, pero contando además con algunas ventajas respecto a los gobiernos salidos de las urnas. Sus políticas no se verán afectadas por la falta de información de la que adolecen los electores al ir a votar, según la caracterización ofrecida por la escuela de la elección pública. Los decisores de la agencia no tendrían ningún incentivo en sacrificar beneficios a largo plazo por beneficios a corto, igual que los ciudadanos nor-

(19) De hecho, hay razones de peso para rechazar los mandatos imperativos: el público no conoce las circunstancias a las que se deberá enfrentar el gobierno durante su mandato (MANIN, 1997: 166), ni quiere que el gobernante se cía a instrucciones precisas, sino que desca que haga todo lo que está en su mano para beneficiar a los ciudadanos (PRZEWORSKI, MANIN y STOKES, 1999: 9).

males no venden sus posesiones para disfrutar de unas lujosas vacaciones. El problema del corto horizonte temporal de los políticos quedaría, pues, resuelta (20). Y consiguientemente, también la credibilidad de la política dejaría de verse afectada por los problemas surgidos a causa de las convocatorias electorales. Pero ahora el problema en términos de credibilidad sería la posibilidad de que las preferencias del público (y con ellas las de la agencia, que se consideran que varían de forma paralela) cambiaran. Y si existe la posibilidad de que las preferencias cambien, entonces las políticas dictadas desde la agencia independiente dejarían de ser creíbles, y sufrirían por tanto de la misma suboptimalidad que intentan superar. La credibilidad no quedaría asegurada a menos que una vez realizada la delegación, no se permitiese la variación paralela de las preferencias de la agencia respecto de las del público, lo cual indica la existencia de un *trade-off* entre credibilidad de la delegación y *accountability* (Sánchez-Cuenca, 1997: 15). Ahora caben dos posibilidades. Una, asegurar la credibilidad mediante la fijación de preferencias, es de hecho lo que antes hemos llamado «sujeción a una regla». La otra, alternativa necesaria si se desea dotar de discreción a la agencia independiente, consiste en permitir que las acciones de la agencia diverjan con respecto a las preferencias del público.

Podría argumentarse que esa divergencia es posible que se dé respecto de los instrumentos, pero no respecto de los fines. Esto justificaría esa independencia de actuación de las agencias. Pero los fines no están claramente definidos en el caso de las agencias independientes (recuérdese la ambigüedad de las normas que orientan el funcionamiento de los bancos centrales). De hecho una atenta mirada a la actuación de estas agencias muestra dos cosas. Una, que la frontera entre fines y medios es más borrosa en la práctica de lo que se presenta en la teoría. Y dos, que no existe una única política monetaria en cada momento, esto es, que la discreción no sólo es un instrumento de adaptación. La existencia de discrepancias en el seno de los bancos centrales es una buena muestra de ello. Si la única justificación de la discreción fuera la de poder adaptar las decisiones al contexto en el que se aplican, entonces las decisiones en el seno de estas agencias se deberían tomar por unanimidad. Esto no es así. En el —en teoría— banco central más independiente y alejado de las presiones políticas, el alemán, no son infrecuentes las discusiones y las decisiones tomadas por mayoría (Marsh, 1992: 61). Las razones podrían ser las distintas percepciones de la situación que tuviese cada miembro. O, sencillamente, las diferentes preferencias respecto a la política a aplicar. ¿Dónde está entonces la garantía de que actuarán mejorando los fines deseados por el público?

Existe un argumento que podría reconciliar esta posibilidad de divergencia con la teoría democrática: la miopía o inconsistencia temporal del público. El punto clave es que la divergencia es sólo temporal. Las preferencias de la agencia y las del público pueden ser contradictorias en el corto plazo, pero tienden a converger

(20) No quedaría, en cambio, resuelto el problema de la credibilidad, como muestra el modelo de BARRO y GORDON (1983).

en el largo. La razón por la cual esto es así sería que los votantes desconozcan o tengan incertidumbre acerca de los mecanismos que ligen los beneficios (costes) a largo plazo con los costes (beneficios) a corto y por tanto no castiguen políticas con horizontes temporales cortos sencillamente porque no sean identificables. El problema generado por la falta de información del público quedaría resuelto mediante la delegación a una agencia con preferencias en el largo plazo compartidas con el electorado, pero con la información suficiente para tomar las decisiones necesarias en el corto plazo compatibles con el objetivo a largo. El objetivo es entonces evitar que la toma de decisiones actúe guiada por los (desinformados) electores.

La delegación a agencias independientes puede resolver, en principio, este problema de una manera: diseñando la delegación de tal forma que el incentivo del corto plazo no cuente para el agente. Si el problema es dotar de credibilidad a las políticas, el agente no ha de tener incentivo a seguir las preferencias a corto plazo del público. Esto se logra al asegurar la independencia de estas instituciones respecto de los políticos surgidos de las urnas (21). Si el problema es que se menoscaban beneficios a largo por beneficios a corto, la solución pasa por lo mismo: lograr que el agente sobrevalore el largo plazo frente al corto. ¿Cómo se consigue esto en la práctica? Se puede establecer un sistema de incentivos para el agente de tal forma que en su cálculo racional se incluya esa sobrevaloración del largo plazo. Otra alternativa, más sencilla, consiste en elegir a agentes informados cuyas preferencias coinciden con las alternativas óptimas a largo plazo. En la política monetaria se han experimentado estas dos posibilidades. Una opción es incentivar a los miembros de los bancos centrales a que se comporten siguiendo la opción preferida a largo plazo. La puesta en práctica se hace a través de los contratos a los bancos centrales (Walsh, 1995). Así, muchos decisores de los bancos centrales tienen sus sueldos indexados en función de la inflación obtenida. En la práctica, en cambio, no parece que estos contratos afecten en gran medida a los resultados (22). La otra posibilidad, y la más recurrida en la vida real, es la propuesta de Rogoff (1985) de elegir a banqueros centrales cuyas preferencias estén sesgadas hacia el objetivo a largo plazo. En otras palabras, que sean más aversos a la inflación que el votante mediano. El sesgo proinflacionista del proceso democrático quedaría compensado con el sesgo antinflacionista del banco central. La delegación lograría resolver de esta manera la inconsistencia temporal de las preferencias del público y su miopía. El problema aho-

(21) El método más típico es la irrevocabilidad de mandatos largos en el tiempo. Más adelante se estudiarán los «límites de la independencia».

(22) La única evidencia que puedo citar al respecto es la experiencia personal tal y como la relata el ex-vicepresidente de la Comisión Ejecutiva de la Junta de la Reserva Federal americana Alan BLINDER: «Esos 1.231 dólares (la cantidad de sueldo real que perdería al aumentar un punto la inflación) no influyeron ni una sola vez en mi forma de enfocar la política monetaria» (1999: 44-45). Su argumento parece bastante plausible: ¿Qué puede suponer para un directivo del banco central una variación porcentual en su sueldo cuando generalmente estas personas tienen a su disposición mucho más apetitosas ofertas provenientes del sector privado?

ra se traslada al punto que ya se ha señalado: ¿cómo asegurar la coherencia entre las preferencias de los decisores de la agencia y las del público a largo plazo, si a éste se le elimina la posibilidad de intervenir en la toma de decisiones?

Dejando a un lado el escepticismo final y asumiendo que la delegación es un mecanismo que mejora los resultados, cabe hacerse una pregunta. Si los que se benefician de los problemas de inconsistencia temporal y miopía de los electores al utilizarlo para perseguir sus propios intereses (alcanzar el poder y mantenerse en él) son los políticos, ¿por qué abdican de esta capacidad de manipulación del proceso democrático? Al fin y al cabo, son políticos los que toman la decisión de delegar. La delegación hará —en teoría— primar los objetivos a largo plazo frente a los cortos y si los electores siguen estando informados y por tanto prefiriendo políticas subóptimas en el largo plazo (causa final de la existencia de la delegación) esto tendrá un coste para los políticos en el poder. La conclusión parece ser que no es racional para un político en el poder abdicar de su propia capacidad de manipulación. Goodman (1991, 1992) ha estudiado esta paradoja en el caso del establecimiento de bancos centrales independientes, y la explicación que ofrece se basa en la existencia contemporánea de dos factores: la creación de una poderosa coalición social (defensora de la estabilidad de precios, en su caso de estudio) y la posibilidad de que esa coalición pierda el poder en el futuro. La delegación tiene el objetivo, pues, de «atar las manos de los sucesores». Sin esta segunda condición, el cambio institucional no se produciría, pues para un político es preferible siempre mantener la discreción a delegar (23). La probable llegada de un gobierno con otras preferencias es la que, en el modelo de Goodman, hace posible ese sacrificio de la discreción actual. Dado que las instituciones buscan autonomía, crean sus intereses y diseñan sus estrategias, una vez establecidas, mantener su independencia resulta más fácil que lo que ha supuesto crearla (Goodman, 1991: 335). Esto permite su supervivencia incluso más allá del mantenimiento de la coalición social que impulsó su creación. Pero como señala Sánchez-Cuenca (1997b: 12-13), la tesis de Goodman no encuentra acomodo fácil en la evidencia empírica (24).

Otra posibilidad es que la decisión de dotar de independencia a las agencias independientes no sea una decisión aislada, sino incluida en un «paquete», con lo que su aceptación es el precio a pagar a cambio de otras contrapartidas. Ésta podría ser la explicación del proceso de «independización» de los bancos centrales de los países europeos con expectativas de ingresar en la Unión Económica y Monetaria en el período posterior a la aprobación del Tratado de Maastricht (25). Según este esque-

(23) «Incluso los líderes conservadores que compartan el sesgo antinflacionario de los bancos centrales independientes preferirán decidir por ellos mismos si se debe endurecer la política monetaria y cuándo» (GOODMAN, 1991: 334).

(24) SÁNCHEZ-CUENCA señala, por ejemplo, que la ley que garantiza la independencia del Bundesbank (1957) fue aprobada por unanimidad en el Bundestag.

(25) A este respecto, el artículo 14 del Protocolo sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, incluido en Tratado de Maastricht, impone, por ejemplo, que «los

ma, la delegación sería el resultado no deseado por parte de los políticos, conducidos a él por una serie de condicionantes externos. Pero aunque esta explicación pueda servir para este caso concreto, dada la amplia disponibilidad de contraejemplos, no parece muy razonable pensar que la delegación a agencias independientes (y en concreto a bancos centrales) haya sido un proceso que se haya realizado de espaldas a los deseos de los gobiernos. Si los gobiernos, por el contrario, han estado entre los defensores de esta delegación, algo no encaja. La visión de los gobernantes como maximizadores de votos que están dispuestos a manipular la economía para mejorar sus perspectivas electorales entra en crisis. Y si quiebra esta visión, quiebra la construcción que se elabora tomándola como supuesto: la delegación a agencias independientes.

5. LA EVIDENCIA EMPÍRICA

El propósito de este apartado es doble. Primeramente, trataré de contrastar con la realidad el supuesto básico a partir del cual nace la necesidad de establecer agencias independientes: el corto horizonte temporal en el que se basan los políticos para tomar las decisiones. Después, y con algo más de detenimiento, realizaré un breve recorrido a través de la evidencia empírica existente acerca de los resultados de la actuación de las agencias independientes. Me centraré, como en el resto del trabajo, en el caso de los bancos centrales, por dos razones: la evaluación de sus resultados resulta más fácil, gracias a la existencia de un buen indicador de resultados (la inflación) y a la amplia disponibilidad de estudios ya realizados.

Los problemas de suboptimalidad del proceso democrático (tanto los de miopía como los de inconsistencia temporal) que venimos analizando son causa de la prioridad que este proceso otorga —en teoría— a los beneficios a corto plazo frente a otras estrategias maximizadoras de resultados a largo plazo. En el ejemplo de los bancos centrales, la idea básica es eliminar a los políticos el arma de la política monetaria porque su uso con metas en el corto produce un sesgo inflacionista negativo para la economía. Si esto fuese así, si los políticos fueran meros maximizadores de votos que provocasen por ello continuas suboptimalidades en los resultados superables mediante el recurso al mecanismo de la delegación a agencias independientes, entonces la política monetaria no tiene por qué ser la única política de la que *abdiquen* los políticos. Muchas otras políticas comparten con la monetaria problemas inducidos por la dimensión temporal. Blinder (1997) cita entre ellas la política de salud, la fiscal, o la ambiental. ¿Por qué no crear agencias independientes del proceso electoral para que las gestiones de forma eficaz y pensando en el largo plazo? No resulta fácil encontrar una razón para discriminar entre la política monetaria y el resto.

Estatutos de los bancos centrales nacionales dispondrán que el mandato de Gobernador no será inferior a cinco años», y que éste «sólo podrá ser relevado de su mandato en caso de que deje de cumplir los requisitos exigidos para el cumplimiento de sus funciones o haya incurrido en falta grave».

Blinder por ello propone la extensión del modelo de bancos centrales independientes a estas otras políticas (26). Pero, ¿estaríamos dispuestos a que, pongamos por caso, una agencia cuyo cometido, establecido por una ley tan ambigua como de las de los bancos centrales, fuese «mantener la disciplina fiscal y recaudar impuestos de forma progresiva» estuviese encargada de la política fiscal de un estado? La respuesta que propondrían los colonos americanos que proclamaban *«no taxation without representation»* iría en sentido negativo.

Parece por tanto que es preferible que muchas políticas que conllevan problemas relacionados con diferentes horizontes temporales, estén adscritas a políticos que se someten a elecciones periódicas y que por ello podrían conducir dichas políticas de manera ineficiente en el largo plazo. ¿Son los políticos meros maximizadores de votos? ¿Son miopes los electores? ¿Se fijan únicamente en los resultados recientes para efectuar su evaluación de los gobiernos y para orientar su voto? Estas ideas, que están detrás de la defensa de las agencias independientes como necesarias para un gobierno más eficiente, hay que contrastarlas con la realidad. Y la realidad parece no confirmar con claridad estas ideas.

Primero, los resultados económicos son sólo un elemento a través del cual los electores deciden su voto (Stokes, 1997: 222). Segundo, el voto retrospectivo «normal» sobre el cual se descansan los modelos acerca de la suboptimalidad del proceso democrático habría que entenderlo no como dado, sino como un valor dentro de la variable «tipo de voto» (Stokes, 1998). Esto se constata en la evidencia empírica (Maravall y Przeworski, 1998). El argumento acerca del corto horizonte temporal de los políticos es cuestionable desde el momento en que, como Stokes demuestra para el caso de las reformas económicas llevadas a cabo en Latinoamérica, las democracias no son contradictorias con los ajustes (1998). Mi intención aquí es poner en duda el alto factor de descuento que se presupone a los políticos democráticos. La historia está llena de políticas impopulares en el corto plazo llevadas a cabo por políticos. Una explicación es que el electorado valore, como parece mostrarse en las encuestas, a los políticos que no se «arrugan», quizá porque esto sea un indicador de que son «buenos tipos» (Fearon, 1999). De hecho, en el modelo de Fearon, los electores se centran no en evaluar las políticas, sino en elegir a los mejores políticos. Otra posibilidad es que las políticas que irían en contra del bienestar a corto plazo se

(26) BLINDER (1997, 1999) habla desde la experiencia personal que le permite la comparación. Trabajó tanto en un departamento gubernamental (1993-94, en el Consejo de Asesores Económicos de la presidencia), como en una agencia independiente (1994-96, en la Reserva Federal). Merece la pena transcribir sus impresiones: Mientras que en la Casa Blanca «las discusiones sobre las políticas pueden comenzar con las bondades (“¿Cuál es la mejor opción para el público americano?”), pero el debate rápidamente se transforma en preguntas cósmicas como si el presidente del subcomité del congreso en cuestión aprobará la medida, qué grupos de interés la apoyarán y cuáles no, o cuál será el “mensaje”», en la Reserva Federal las «discusiones de políticas son serias, y los desacuerdos son casi siempre sobre los méritos económicos, sociales o legales de una política, no sobre si es vendible en el mercado político». Al comparar las decisiones, las del Fed son «argumentablemente mejores, en media que las producidas en la caldera política» (BLINDER, 1997:117).

producirían en contextos democráticos determinados, como por ejemplo cuando el gobierno disponga de una sólida mayoría. Pongamos, por ejemplo, el caso del PSOE en España en 1982 con un amplísimo respaldo social. La situación económica requiere de medidas costosas a corto plazo (la reconversión industrial, por ejemplo). Suponiendo que el PSOE quiera maximizar su poder, podría ser una respuesta racional llevar a cabo políticas beneficiosas a largo plazo pero costosas a corto. A causa de ese gran margen sobre el adversario, el PSOE podría pensar que los costes a corto plazo de la política de ajuste no le llevarían a perder las siguientes elecciones. Y a causa de las mejoras a largo, podría ampliar sus perspectivas de reelección para subsiguientes convocatorias. La alternativa de eludir los costes a corto le garantizaría una fácil primera reelección, pero los costes a largo podrían traducirse en una limitación de sus perspectivas electorales futuras. Lo que mostraría esto es que la democracia y la maximización de poder no son incompatibles con políticas con horizontes temporales amplios, y que los gobiernos cuyos márgenes son más pequeños serían los más proclives a guiarse por horizontes temporales cortos.

En conclusión, los supuestos sobre los cuales se construyen los modelos de la suboptimalidad de la democracia resultan excesivamente simplistas al contrastarlos con la realidad. Los economistas suelen afirmar que, aunque los supuestos no sean realistas, si el modelo predice bien el funcionamiento de la realidad, éste es válido. El siguiente paso es, por tanto, comprobar cómo se ajustan los modelos a los datos, en el caso de los bancos centrales independientes.

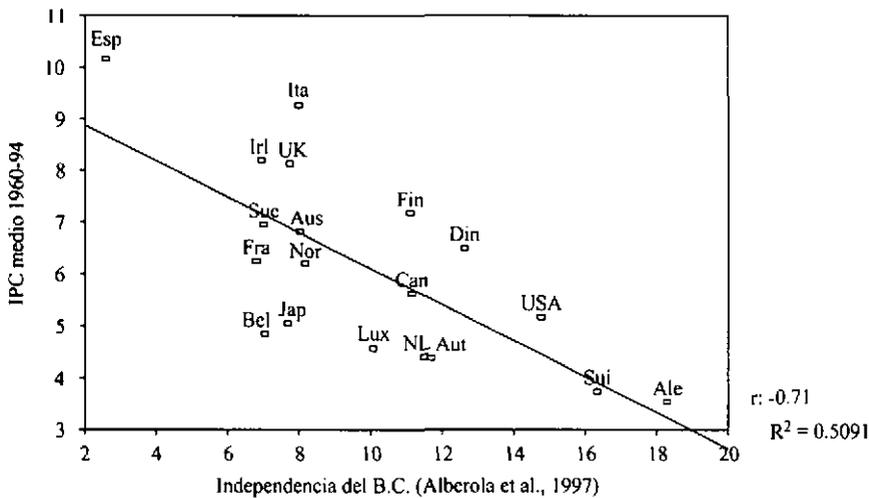
Antes de analizar los resultados es conveniente realizar una precisión metodológica. La independencia de la agencia (de los bancos centrales, en nuestro caso) debe considerarse una variable continua, no dicotómica (Goodman, 1991: 330). Hay grados de independencia. Y medir la independencia no resulta ni fácil, ni neutral respecto de los resultados, como muestra por ejemplo Cukierman (1992) (27). Así, se han ido estableciendo diferentes índices que difieren entre sí en función de los criterios utilizados para definir la independencia (28). Un problema adicional al que se enfrenta la construcción de dichos índices es la diferencia existente entre independencia formal e independencia de conducta. La cuestión es que no es lo mismo gozar de independencia formal que de autoridad *de facto* para actuar con autonomía con respecto del poder político. Y esa ausencia de igualdad se traduce en que la independencia en términos meramente formales no provoca una mejora de los resultados en la dirección que la delegación prevé (Maxfield, 1994: 557). El que el grado de autonomía de estas instituciones no dependa únicamente de su establecimiento formal parece ser un factor reconocido por la literatura. Por ejemplo, Lohmann (1998) encuentra que los efectos de la independencia real de los bancos centrales se

(27) CUKIERMAN (1992) encuentra que lo que influye en la inflación es la longitud de los mandatos de los gobernadores de los bancos centrales, más que cualquier otro factor de independencia.

(28) Un repaso de los índices que se encuentran en la literatura puede consultarse en ALBEROLA, MARQUÉS y SANCHÍS (1997). Entre los más citados cabe mencionar los desarrollados por ALESINA (1989), GRILLI, MASCIANDRO y TABELLINI (1991) y CUKIERMAN (1992).

asocian a la presencia de mecanismos de *checks and balances* y de sistemas federales de reparto de poder. Igualmente, Lohmann también detecta que el Bundesbank, que siempre se sitúa en los más altos de los índices de independencia de los bancos centrales, encuentra condicionada su autonomía en función de la posición de la opinión pública. Lo que me interesa resaltar con esta diferenciación entre independencia real y formal es la debilidad del mecanismo de la delegación, y la necesidad que necesita para su funcionamiento de una serie de factores que resulta difícil controlar. Cuando se habla de independencia conductual se dejan de explicar los mecanismos que hace que la delegación funcione para constatar el hecho de que la independencia se respeta. En otras palabras, si, como reconoce la literatura, la independencia real no garantiza *per se* mejora de resultados entonces el mecanismo de la delegación *per se* no puede servir de garantía para superar la suboptimalidad del proceso democrático.

Pasando por encima de los problemas planteados por este tipo de índices, la evidencia mayoritaria establece una correlación entre independencia del banco central y menores tasas de inflación. El estudio clásico a este respecto es el de Alesina y Summers (1993). El gráfico siguiente muestra mediante una correlación simple este hallazgo.



Aunque a primera vista pueda parecer concluyente, la evidencia deja muchas cuestiones sin resolver. Por ejemplo, las regresiones parecen funcionar mejor en unos periodos que en otros (Grilli, Masciandro y Tabellini, 1991), no funcionan tan satisfactoriamente al incluir países no desarrollados en la muestra o al incluir otras variables (Blinder, 1999: 54) y, como luego se verá, la relación causal no queda demostrada por la presencia de esta correlación estadística (Beck, 1994).

Entre los estudios que han intentado demostrar la intervención de otras variables en la relación causal entre independencia del banco central y menor inflación, desta-

can aquellos que ponen el énfasis en los diferentes efectos logrados dependiendo de las estructuras de negociación colectiva (Hall, 1994; Hall y Franzese, 1998). El argumento consiste en que el banco central independiente sólo es capaz de controlar la inflación sin coste en desempleo cuando existen mecanismos centralizados de negociación colectiva, como los típicos de los países corporatistas. Esto es posible porque los sindicatos centralizados anticipan las reacciones del banco central ante los aumentos salariales, y con el fin de preservar el empleo, contendrán los salarios. Cuando, por el contrario, la negociación está descentralizada, los trabajadores de cada sector no tienen incentivos en internalizar las consecuencias de los salarios más altos, lo que hará que la única forma que el banco central tendrá para contener la inflación será contrayendo la economía, lo cual tendrá consecuencias negativas en términos de paro. Las aportaciones que esta corriente de la literatura ha realizado van más allá de esta sencilla conclusión (29). De cualquier manera, no es mi intención indagar en estos argumentos, sino tan sólo señalar la existencia de otras variables que quedan fuera del diseño de la delegación a agencias independientes, y que parecen influir en los resultados que ésta produce. Esto supone ya una primera limitación de la capacidad del mecanismo de la delegación para mejorar los resultados.

Aceptando esa mejora de resultados, la siguiente cuestión es buscar en la realidad evidencia de los mecanismos a través de los cuales la delegación produce una mejora de los resultados. En los apartados anteriores señalábamos la miopía del electorado, la inconsistencia temporal y la falta de credibilidad de las decisiones tomadas en un entorno democrático las principales causas que conducían a una resultados subóptimos. Si la delegación logra mejorar esos resultados, ¿qué mecanismos del proceso democrático son los que dejan de funcionar?

El primer efecto de una agencia independiente sería eliminar las consecuencias indeseadas de un proceso electoral. Así pues, con bancos centrales independientes sería imposible (o más difícil, en función del grado de independencia del banco) inflar la economía antes de las elecciones con el fin de maximizar los votos del político en el poder. El efecto «elecciones» afectaría menos a la economía. La ausencia de evidencia empírica contundente del modelo de Nordhaus es un lugar común en la literatura (Keech, 1995: 61-63). Podría pensarse que la presencia o ausencia de bancos centrales independientes podría condicionar dichos resultados, en la dirección de «a mayor independencia, menor evidencia del ciclo de Nordhaus». Es posible comparar el estudio de Beck (1984) con el de Lohmann (1994), referidos, respectivamente, a las políticas monetarias americana (1955-82) y alemana (1957-92). Mientras Beck no detecta una influencia de la presencia de elecciones en la variación de la conducta de la política monetaria para el caso de los Estados Unidos, Lohmann sí encuentra significativo en el caso de Alemania el coeficiente de la variable que indica la existencia de elecciones. Sorprende este resultado cuando, en todos los

(29) IVERSEN, por ejemplo, sugiere que los efectos de la independencia de los bancos centrales en la contención de la inflación es mayor en niveles medios de centralización, y mínimo en sistemas altamente descentralizados y altamente centralizados. Véase IVERSEN, 1999.

índices de independencia, el Bundesbank siempre está situado por encima de la Reserva Federal americana (véase Alberola, Marqués y Sanchís: 1997: 15). La evidencia, en este punto, parece ir pues en sentido contrario al previsto por los defensores de la delegación. Pero el resultado podría estar causado por la diferente metodología utilizada. El estudio de Suzuki (1993) puede ser algo más aclarador. Al investigar las variables causantes de la inflación en quince democracias avanzadas en el período 1961-86, y controlar por la independencia del banco central, la presencia de elecciones no tiene una influencia significativa en los resultados (30). Se puede concluir, por tanto, que la vía a través de la cual la independencia de los bancos centrales mejora los resultados no es la eliminación de los incentivos a alterar el funcionamiento de la economía a corto plazo por parte de los políticos ante la presencia de elecciones.

Otra posible ventaja de la independencia de los bancos centrales —extensamente desarrollada por la literatura económica de expectativas racionales— es la derivada de la obtención de credibilidad. Un banco absolutamente creíble puede, en el límite, obtener desinflación sin ningún coste con el mero anuncio del objetivo de reducción de la inflación. Pero, como afirma Blinder (1999: 61), no existe ninguna prueba que indique que los bancos centrales más independientes son recompensados con menores costes a corto plazo en términos de empleo.

En cualquier caso, tenemos que muchos investigadores, entre ellos el ya citado Suzuki, encuentran que la independencia de los bancos centrales sí tiene un impacto en los resultados de inflación. El mecanismo causal que explica este impacto es, para Suzuki, no es la insulación de la política monetaria de las presiones electorales, sino de los impulsos partidistas. El argumento consiste en que los bancos centrales independientes actúan como freno a las tentaciones de gobiernos de izquierda de relajar la política monetaria y generar así inflación. El proceso democrático en sí, según esta interpretación, no es el culpable de la suboptimalidad que supone una alta inflación. El responsable de la suboptimalidad es una opción política respaldada en las urnas. En definitiva, son las propias preferencias del electorado las que causan resultados inferiores a los posibles. Esto merece una pregunta y una reflexión. La pregunta es *¿quién determina cuáles son los mejores resultados posibles?* Si el resultado ha de ser medido colectivamente, parece que el electorado en su conjunto, al disponer de más puntos de información, es el mejor situado para definir la mejora de resultados. *¿Cómo calificar de subóptimo un resultado preferido por la ciudadanía a otro alternativo?* En la forma democrática de gobierno, como afirma Sutherland (1993: 25), «las políticas deben estar basadas en lo que el público quiere, no en lo que el experto piensa que el público necesita». La reflexión es la misma que la que

(30) La aportación de SUZUKI tiene una virtud respecto de las anteriores respecto a la cuestión que nos ocupa. Como variable dependiente, Lohmann utiliza la tasa de crecimiento monetario, y BECK el cambio en las reservas ajustadas del banco. Aunque estos indicadores capturen mejor la actividad real de los bancos centrales, aquí nos interesa evaluar los efectos en términos de resultados para el público. La variable dependiente de Suzuki, la inflación, parece por ello más apropiada.

lleva a hablar al propio Suzuki de un *trade-off* entre democracia y eficiencia económica. Si sus conclusiones son correctas, ¿debemos limitar el alcance de la democracia para mejorar los resultados? El problema sigue siendo que ninguna garantía se otorga a la ciudadanía de que mejoren sus resultados si se le niega la posibilidad de evaluarlos. Minford (1995) sugiere la posibilidad de que el banco central sea independiente del poder y directamente *accountable* ante el público. Esto garantizaría, en su modelo, que las preferencias de la ciudadanía quedarían mejor defendidas que en los actuales modelos de bancos centrales. En su puesta en práctica, se puede argumentar que dichas elecciones al banco central estarían «controladas» por los partidos dominantes, por lo que la independencia del banco quedaría anulada o al menos restringida.

Cabe realizar una última crítica a toda la evidencia empírica que apoya la tesis de la reducción de la inflación como consecuencia de la independencia del banco central. Al tratar la independencia de los bancos centrales como una variable exógena, se está asumiendo que el surgimiento de dichos bancos no está determinado por ninguna variable, y que puede considerarse como aleatorio. El sentido común lleva a pensar que esto no es así. Si los bancos centrales independientes surgen en determinadas coordenadas políticas, económicas, o de cualquier otro tipo, y no tomamos en cuenta esto, podríamos estar cayendo en lo que Przeworski y Limongi (1996) llaman «sesgo de selección». No es descabellado pensar que los países con gobiernos cuyas preferencias sean más antinflacionistas coincidan con bancos centrales más independientes. La causa de la baja inflación no sería entonces la independencia del banco central, sino las preferencias del gobierno en el poder (Beck, 1994) (31). De ser esto cierto, la abundante evidencia citada acerca de los mejores resultados en términos de inflación logrados por bancos centrales independientes quebraría gravemente.

6. CONCLUSIONES

Los resultados a los que hemos llegado a través de este recorrido por el debate teórico y la evidencia empírica sobre el funcionamiento de las agencias independientes no son, lamentablemente, nada concluyentes. Por un lado, se ha constatado que la argumentación teórica que propone la necesidad de limitar la influencia del voto en las decisiones políticas no propone un diseño institucional alternativo capaz de garantizar *per se* una mejora de los resultados para el público, que es el objetivo al que se aspira. La propia independencia de estas agencias de las preferencias del electorado manifestadas en las urnas las hacen incontrolables por parte de la ciudadanía y las sitúa, consiguientemente, en clara oposición a los principios democráti-

(31) Por ejemplo, SUZUKI (1993: 237), al examinar las relaciones entre sus variables independientes, detecta la existencia de una correlación negativa ($r = -0,33$) entre poder de la izquierda e independencia de los bancos centrales.

cos. Respecto a los hallazgos empíricos a los que se ha hecho referencia a lo largo del artículo, estos presentan más problemas de los que generalmente se suelen señalar. Primero, los supuestos acerca del corto horizonte temporal en el cual operarían los políticos y que harían necesaria la existencia de mecanismos de delegación a agencias independientes son ampliamente cuestionables. Segundo, si se analizan con mayor precisión los estudios a nuestra disposición acerca de los resultados de las más estudiadas agencias independientes —los bancos centrales— las conclusiones no son tan definitivas como la corriente mayoritaria de la literatura económica suele defender.

Por último, el desconocimiento que aún tenemos de los mecanismos que guían la actuación de las agencias independientes unido al cuestionamiento de la teorías que defienden su funcionamiento debería llevarnos, cuando menos, a mostrar cierto recelo ante la restricción del mecanismo central de control de los gobiernos por los ciudadanos en las democracias contemporáneas: el voto. Se trata ciertamente de un mecanismo con muchos defectos. Pero sustituirlo por otras soluciones como las aquí estudiadas supone, sencillamente, limitar el alcance de la democracia sin obtener a cambio ninguna garantía de mejora para los ciudadanos.

REFERENCIAS

- ALBEROLA, E.; MARQUÉS, J. M. y SANCHÍS, A.: «Persistencia en el desempleo, independencia de los bancos centrales y su relación con la inflación», *Documento de Trabajo*, 9725, Banco de España, 1997.
- ALESINA, A.: «Inflation, Unemployment and Politics in Industrial Democracies», *Economic Policy*, 8, 1989.
- ALESINA, A.; ROUBINI, N. y COHEN, G. D.: *Political Cycles and the Macroeconomy*, MIT Press, Cambridge, 1997.
- ALESINA, A. y SUMMERS, L.: «Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some comparative evidence», *Journal of Money, Credit and Banking*, 20, 1993.
- ANDERSON, C. J.: «The Dynamics of Public Support for Coalition Governments», *Comparative Political Studies*, 28/3, 1995.
- BARRO, R. J. y GORDON, D.: «Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy», *Journal of Monetary Economics*, 12, 1983.
- BECK, N.: «Domestic Political Sources of American Monetary Policy: 1955-92», *The Journal of Politics*. vol. 46, 1984.
- BECK, N.: «An institutional analysis of the proposed European Central Bank with comparisons to the U.S. Federal Reserve System», en SIKLOS (ed.): *Varieties of Monetary Reforms. Lessons and Experiences on the Road Monetary Union*, Kluwer, Boston, 1994.
- BLINDER, A. S.: «Is government too political?», *Foreign Affairs*, 76/6, 1997.
- BLINDER, A. S.: *El Banco Central: Teoría y Práctica*, Antoni Bosch, Barcelona, 1999.
- D'ARCY FINN, T.: «Independent Review Agencies and accountability: snapping at the heels of government?», *Optimum*, 24/2, 1993.
- CANZONIERI, M.: «Monetary Policy Games and the Role of Private Information», *American Economic Review*, 75, 1985.

- CUKIERMAN, A.: *Central Bank Strategy, Credibility and Independence*, MIT Press, Cambridge, 1992.
- ELSTER, J.: *Solomonic Judgements*, Cambridge University Press, Cambridge, 1989.
- ESPING-ANDERSEN, G.: *The Three Worlds of Welfare Capitalism*, Polity Press, Cambridge, 1990.
- FEARON: «Electoral Accountability and the Control of Politicians: Selecting Good types versus Sanctioning Poor Performance», en PRZEWORSKI, A.; MANIN, B. y STOKES, S.: *Democracy, Accountability and Representation*, Cambridge University Press, New York, 1999.
- FEREJOHN, J.: «Incumbent Performance and Electoral Control», *Public Choice*, 50, 1986.
- GOODMAN, J. B.: «The Politics of Central Bank Independence», *Comparative Politics*, 23/3, 1991.
- GRAMLICH, E. M.: «Monetary Rules», *Samuelson Lecture*, Conference of the Eastern Economic Association, New York 27/2/1998. Disponible en www.federalreserve.com, 1998.
- GRILLI, V.; MASCANDRO, D. y TABELLINI, G.: «Political and monetary institutions and public financial in the industrial countries», *Economic Policy*, 13, 1991.
- HALL, P. A.: «Central Bank Independence and Coordinated Wage Bargaining: Their interaction in Germany and Europe», *Working Paper Series*, 48, Center for European Studies, Harvard University, 1994.
- HALL, P. A. y FRANZESE, R. J.: «Mixed Signals: Central Bank Independence, Coordinated Wage Bargaining, and European Monetary Union», *International Organization*, 52/3, 1998.
- HOLMES, S.: *Passions and Constraint. On the theory of Liberal Democracy*, The University of Chicago Press, Chicago, 1995.
- HUBER, J. D. y POWELL, G. B.: «Congruence between citizens and policymakers in two visions of liberal democracy», *World Politics*, 46, 1994.
- IVERSEN, T.: «The Political Economy of Inflation: Bargaining Structure or Central Bank Independence?», *Public Choice*, 99, 1999.
- KEECH, W. R.: «Rules, Discretion and Accountability in Macroeconomic Policymaking», *Governance*, 5/3, 1992.
- KEECH, W. R.: *Economic Politics. The Costs of Democracy*, Cambridge University Press, New York, 1995.
- KIEWIET, R. y McCUBBINS, M. D.: *The Logic of Delegation*, Chicago University Press, Chicago, 1991.
- LIJPHART, A.: *The Politics of Accommodation*, University of California Press, Berkeley, 1968.
- LOHMANN, S.: «Federalism and Central Bank Independence. The Politics of German Monetary Policy, 1957-92», *World Politics*, 50, 1998.
- MAJONE, G.: «Independence vs. Accountability? Non-Majoritarian Institutions and Democratic Government in Europe», *EUI Working Paper SPS*, 94/3, 1994.
- MAJONE, G.: «Temporal Consistency and Policy Credibility: Why Democracies Need Non-majoritarian Institutions», *EUI Working Paper SPS*, 96/57, 1996.
- MAJONE, G.: «From the Positive to the Regulatory State: Causes and Consequences of the Changes in the Mode of Governance», *Working Paper*, 1997/93, Instituto Juan March, 1997.
- MANIN, B.: *The Principles of Representative Government*, Cambridge University Press, Cambridge, 1997.
- MANIN, B.; PRZEWORSKI, A. y STOKES, S.: «Elections and representation», en PRZEWORSKI, A.; MANIN, B. y STOKES, S.: *Democracy, Accountability and Representation*, Cambridge University Press, New York, 1999.

- MARAVALL, J. M. y PRZEWORSKI, A.: «Political Reactions to the Economy: The Spanish Experience», *Working Paper*, 1998/127, Instituto Juan March, 1998.
- MARSH, D.: *The Most Powerful Bank*, Times Books, New York, 1992.
- MAXFIELD, S.: «Financial Incentives and Central Bank Authority in Industrializing Countries», *World Politics*, 46, 1994.
- MCCANDLESS, H. E. y WRIGHT, D.: «Enhancing public accountability», *Optimum*, 24/2, 1993.
- MINFORD, P.: «Time-Inconsistency, Democracy, and Optimal Contingent Rules», *Oxford Economic Papers*, 47, 1995.
- NORDHAUS, W.: «The Political Business Cycle», *Review of Economic Studies*, 42, 1975.
- PERSSON, T.; ROLAND, G., y TABELLINI, G.: «Separation of Powers and Accountability: Towards a Formal Approach to Comparative Politics», *Discussion Paper*, 1475, Center for Economic Policy Research, Londres, 1996.
- PRZEWORSKI, A.: «Democracia y representación», *Metapolitica*, 3/10, 1999.
- PRZEWORSKI, A. y LIMONGI, F.: «Selection, Counterfactuals, and Comparisons», manuscrito, 1996.
- PRZEWORSKI, A.; MANIN, B. y STOKES, S.: *Democracy, Accountability and Representation*, Cambridge University Press, New York, 1999.
- ROGOFF, K.: «The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target», *Quarterly Journal of Economics*, 100, 1985.
- SÁNCHEZ-CUENCA, I.: «Institutional Commitments and Democracy», *Working Paper*, 1997/94, Instituto Juan March, 1997a.
- SÁNCHEZ-CUENCA, I.: «Políticas económicas contramayoritarias y democracia: el caso de la UEM», manuscrito, 1997b.
- STOKES, S.: «Democratic Accountability and Policy Change. Economic Policy in Fujimori's Peru», *Comparative Politics*, 29/2, 1997.
- STOKES, S.: «Economic voting and Pro-Market Reforms in New Democracies», en STOKES, S. (ed.): *Public Support for Market Reforms in New Democracies*, en imprenta, 1998.
- SUTHERLAND, S.: «Independent review and political accountability: should democracy be on autopilot?», *Optimum*, 24/2, 1993.
- SUZUKI, M.: «Domestic political determinants of inflation», *European Journal of Political Research*, 23/3, 1993.
- TAYLOR: *A Historical Analysis of Monetary Policy Rules*, Stanford University, 1998.
- WALSH, C. E.: «Optimal Contracts for Central Bankers», *American Economic Review*, 85.

