

***Probando la camisa de fuerza dorada:  
las fuentes internas de política monetaria  
en Australia***

STEPHEN BELL\*

“Los mercados financieros establecen un corredor  
en el cual la política monetaria puede actuar”.<sup>1</sup>

Hoy en día vivimos en un mundo financieramente globalizado, un mundo de alta movilidad del capital y apertura financiera. De acuerdo a la sabiduría convencional actual, en algunas versiones de esta historia, las fuerzas de la globalización han reducido la autonomía política de los estados, forzándolos casi a mantenerse dentro de la “camisa de fuerza dorada” de las políticas fiscal y monetaria neoliberales. En contraste, están aquellos que desafían la fuerte tesis de convergencia, apuntando a una imagen más matizada que enfatiza el grado de maniobra que aún tienen muchos estados. El presente artículo sostiene esta última postura, mediante la observación de un caso duro en el debate de la convergencia de políticas, la política monetaria, arguyendo que los

---

Manuscrito recibido en junio de 2005; aceptado en noviembre de 2005.

\* Profesor de la Escuela de Ciencias Políticas y Estudios Internacionales, Universidad de Queensland, <stephen.bell@uq.edu.au>. El autor agradece los comentarios de dos dictaminadores anónimos. Traducción al español de Felipe León Blanco. Título original: “Testing the Golden Straightjacket: The Domestic Sources of Monetary Policy in Australia”.

<sup>1</sup> Ian Macfarlane, *Making Monetary Policy in an Uncertain World*, Boletín del Banco de la Reserva de Australia, septiembre de 1992, pp. 9-16, p. 16.

conductores de las experiencias de política monetaria expansiva en Australia tienen poco que ver con las limitantes estructurales de la globalización, y mucho que hacer con las determinantes internas de la política.

En este contexto, el documento muestra la necesidad de cavar bajo las amplias afirmaciones globales que a menudo caracterizan el debate de la globalización, con el fin de examinar cómo las presiones asociadas con la globalización financiera verdaderamente impactan a los hacedores de política y sus decisiones. Desde luego, los actores del mercado financiero internacional son importantes, pero la forma en la cuál los hacedores de política perciben y reaccionan a las presiones de dicho mercado también lo son. Como Linda Weiss y otros han argumentado, las dinámicas exactas de la globalización financiera y las presiones para la convergencia de las políticas necesitan ser analizadas primariamente a nivel interno institucional; de aquí el llamado a “traer a las instituciones internas de vuelta”.<sup>2</sup> Para hacerlo necesitamos una forma de análisis institucional que examine las preferencias y capacidades de los hacedores de política institucionalmente situados, así como los cálculos y comparación de los resultados obtenidos.

A primera vista, la evidencia para la convergencia de políticas y los aparentes límites a la autonomía de las mismas se ven muy pronunciadas en la arena de la política monetaria. El poder estructural y las preferencias de los actores del mercado financiero, junto con una ampliamente neoliberal, al mismo tiempo que fuerte ortodoxia financiera entre los banqueros centrales y las élites estatales, parecen haber conducido a la convergencia hacia metas y estructuras de política comunes caracterizadas por políticas relativamente duras, de baja inflación, independencia de la banca central y, crecientemente, regímenes de objetivo inflacionario.<sup>3</sup> Por consiguiente, incluso los

<sup>2</sup> Linda Weiss (ed.), *States in the Global Economy: Bringing Domestic Institutions Back In*, Cambridge University Press, 2003.

<sup>3</sup> El objetivo típico fijado de alza de precios para políticas de baja inflación está en el rango que va de 0 a 2% anual. Las presiones o manejos para tal convergencia no son difíciles de elaborar. Los banqueros centrales y los gobiernos enfrentaron una severa crisis inflacionaria del capitalismo en los setenta y ochenta. Ello ayudó a darle la vuelta a las estructuras de política macroeconómica de posguerra, empujándolas en dirección de una lucha inflacionaria neoliberal cuyo primer acercamiento se dio a

críticos de la tesis de la convergencia de las políticas, tales como Weiss, han reconocido que, “la hipótesis es incontestable en el reino financiero, más precisamente en la política monetaria”. Como ella argumenta: “la pérdida de autonomía en la política monetaria [...] es probablemente el área de la política económica donde la teoría de la globalización convencional [...] está más cerca de la verdad”.<sup>4</sup>

El foco empírico de este artículo se encuentra en la divergencia de la política de Australia, especialmente en términos de la persecución de un régimen de objetivo inflacionario flexible, y del énfasis no sólo en el combate a la inflación, sino también en la maximización del crecimiento económico. En consecuencia, las autoridades australianas expandieron la anchura del corredor de política mediante la adopción de un objetivo monetario inusualmente flexible y expansionista; tanto así que una nueva versión ortodoxa de política monetaria ha sido llevada a la práctica y presumiblemente probada en el caso australiano. Totalmente autoconscientes, las autoridades australianas han derribado el sistema en este sentido, especialmente en comparación con el mucho más ortodoxo modelo de la vecina Nueva Zelanda.

El artículo procede en primer lugar a delinear brevemente los parámetros clave del debate de la convergencia de políticas-globalización financiera. Posteriormente, se analiza de manera suscinta la historia de las políticas relevantes. Para finalizar, se utiliza una aproximación institucionalmente basada para enfocarse especialmente en el rol de los factores institucionales e ideológicos que han determinado las alternativas de política interna.

---

través de un amplio rango de países. La creciente prominencia de bancos centrales independientes en este proceso vio el ascenso de una nueva élite de banqueros centrales y tecnócratas institucionalmente imbuidos con los espíritus de la baja inflación. La nueva ortodoxia abrazada por esta comunidad epistémica globalmente interconectada ha incorporado de varias maneras el monetarismo, el paradigma de la NAIRU (tasa de desempleo que no acelera la inflación, por sus siglas en inglés; N. del T), visiones aceleracionistas sobre la inflación, enfoques de oferta sobre el desempleo y nociones asociadas sobre el vínculo entre éste y la inflación, y una visión de que la baja inflación es un prerrequisito para el logro de otras metas macroeconómicas. Véanse Lavan Mahadeva y Gabriel Sterne, *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, Routledge, 2001; Stephen Marglin y Juliet Schor, *The Golden Age of Capitalism: Reinterpreting the Post-War Experience*, Clarendon Press, 1990; Stephen Bell, *Un-Governing the Economy: The Politics of Australian Economic Policy*, Oxford University Press, 1997.

<sup>4</sup> Weiss (2003, p. 10), aunque es cuidadosa en exagerar el caso.

## GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y CONVERGENCIA DE POLÍTICAS

El debate acerca de la globalización financiera y los impactos asociados sobre la autonomía de los estados y la convergencia de las políticas es bien conocido. Siguiendo la desregulación financiera desde 1970, tanto interna como externa, los florecientes mercados financieros han crecido enormemente en tamaño y poder en la economía mundial. El control de este mercado sobre la movilidad del capital, sobre el precio de las divisas y sobre los tipos de interés de largo plazo, implica la capacidad de castigar a los hacedores de política que fallan al hacer frente al examen de confianza del mercado. Los trabajos recientes sobre globalización financiera han tendido a adoptar posiciones más bien fuertes sobre la convergencia de las políticas, afirmando algunas veces el fin del Estado-Nación o al menos, enfatizando las fuertes presiones para la convergencia de políticas, especialmente en la arena de la política monetaria.<sup>5</sup>

Recientemente ha habido un enfoque de investigación más matizado. Tal vertiente ha reunido información empírica para mostrar cómo los estados, (en parte en respuesta a la globalización) continúan desempeñando un enérgico papel en la arena de las políticas nacionales e internacionales y,

---

<sup>5</sup> Además de las afirmaciones específicas de Linda Weiss sobre la política monetaria, véase John Goodman, *Monetary Sovereignty: The Politics of Central Banking in Western Europe*, Cornell University Press, 1992; David Andrews, “Capital Mobility and State Autonomy: Towards a Structural Theory of International Monetary Relations”, *International Studies Quarterly*, vol. 38(2), 1996, pp. 193-218. Paulette Kurzer, *Business and Banking: Political Change and Economic Integration in Western Europe*, Cornell University Press, 1993. Ejemplos más amplios de la que podría ser llamada la escuela de las fuertes limitantes son Kenichi Ohmae, *The End of the Nation State*, Harper Collins, 1995; Susan Strange, *The Retreat of the State: The Diffusion of Power in the World Economy*, Cambridge University Press, 1996. Philip Cerny, por ejemplo, argumenta: “la globalización ha socavado la capacidad política del Estado-Nación en unas pocas áreas”, mientras que Barry Eichengreen argumenta: “la característica de movilidad del capital de fines del siglo veinte, hace a la persecución de objetivos de política independientes extremadamente costosa y políticamente insostenible”. Philip Cerny, “Globalisation and the Logic of Collective Action”, *International Organisation*, vol. 49(4), 1995, pp. 595-625, p. 612. Barry Eichengreen, *International Monetary Arrangements for the 21st Century*, Washington, Brookings Institution, pp. 5-6. Véase también Philip Cerny, “International Finance and the Erosion of State Policy Capacity”, en Philip Cerny (ed.), *Globalisation and Public Policy*, Edward Elgar, 1996.

más aún, que los mercados financieros están por sí mismos, siempre y en cualquier lugar, sistemáticamente apuntalados por la autoridad estatal.<sup>6</sup> Por tanto, mientras existe todavía el consenso de que la política monetaria es un caso duro, para algunas otras arenas de política, a nivel microeconómico, incluso en la cuestión impositiva y de manera general en la política fiscal, al igual que en lo referente a la asistencia social, se ha mostrado que se continúa presentando divergencia de las políticas, así como evidencia del uso de discrecionalidad en las políticas por parte del Estado.<sup>7</sup>

Bajo tal trabajo agregado, los especialistas han indagado en los mecanismos causales en funcionamiento. Por ejemplo, han sido explorados los recursos disponibles para los mercados financieros y las preferencias de políticas que los actores de dicho mercado adoptan. La investigación en este sentido es relativamente embrionaria, pero el trabajo inicial de Layna Mosley es ejemplar.<sup>8</sup> En relación a las economías desarrolladas, ella demuestra cuantitativamente, pero también cualitativamente por medio de entrevistas, que quienes toman las decisiones en el mercado financiero no toman en cuenta un amplio rango de parámetros de políticas gubernamentales para sus cálculos (en parte para economizar en los costos de información), y se enfocan en cambio, escasamente, en dos cuestiones principales: los niveles de inflación y las tasas déficit gubernamentales/PIB (producto interno bruto); ambos indicadores de la solvencia financiera o de la disposición de la política

<sup>6</sup>Geoffrey R.D Underhill, “Markets Beyond Politics?: The State and International Financial Markets”, *European Journal of Political Research*, vol. 19,1991, pp. 197-225.

<sup>7</sup>Véanse Linda Weiss, *The Myth of the Powerless State: Governing the Economy in a Global Era*, Polity Press, 1998; Weiss (2003); Lane Kenworthy, “Globalisation and Economic Convergence”, *Competition and Change*, vol. 2(1), 1997, pp. 1-64; Geoffrey Garrett, *Partisan Politics in the Global Economy*, Cambridge University Press; Geoffrey Garrett, “Global Markets and National Politics: Collision Course or Virtuous Circle?”, *International Organization*, vol. 52(4), 1998, pp. 787-82; Peter Hall y David Soskice (eds.), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford University Press, 2001; Dean Baker, Gerald Epstein y Robert Pollin (eds.), *Globalization and Progressive Economic Policy*, Cambridge University Press, 1998; Duane Swank, “Funding the Welfare State: Globalization and the Taxation of Business in Advanced Market Economies”, *Political Studies*, vol. 46(4), 1998, pp. 671-692.

<sup>8</sup>Véase especialmente Layna Mosley, *Global Capital and National Governments*, Cambridge University Press, 2003.

de parte de los gobiernos para proteger los valores monetarios y asegurar un probable pago de deuda. Como ella argumenta: “los actores del mercado demandan enérgicamente valores particulares sobre variables clave, pero el número de ellas es pequeño, de tal suerte que algunas opciones de política económica nacionales probablemente reflejen limitantes políticas e institucionales internas más que presiones del mercado financiero externo”. Mosley concluye que las presiones del mercado financiero sobre las opciones de política de los gobiernos en economías desarrolladas son “algo fuertes, pero también algo estrechas”.<sup>9</sup>

Más allá de esto, con el fin de evaluar en realidad la fuerza de tales presiones, está también la necesidad de examinar exactamente cómo los hacedores de política internos responden a ellas. Esto, por necesidad, debe involucrar un examen detallado del tipo de percepciones, cálculos y comparación de resultados que los hacedores de política están dispuestos a hacer, y más ampliamente, de la forma en que los factores políticos e institucionales internos ayudan a mediar entre tales opciones. Como Benjamin Cohen lo expone: “la cuestión interesante no es si la globalización financiera impone una limitación, sino cómo y bajo qué condiciones lo hace [...]. Es tiempo de moverse más allá de extensas generalizaciones hacia un análisis más desagregado de la operación de las diversas relaciones [...]. Deberíamos estar preguntándonos cómo la disciplina [del mercado] trabaja, y bajo qué condiciones.”<sup>10</sup>

La investigación empírica detallada del tipo de la que Cohen es partidario, especialmente al respecto de cómo las condiciones internas median el impacto de las presiones del mercado financiero externo, es relativamente limitada aún. No obstante sabemos, por ejemplo, que los hacedores de polí-

<sup>9</sup> Layna Mosley, “Room to Move: International financial Markets and National Welfare States”, *International Organisation*, vol. 54(4), 2000, pp. 737-773, p. 745. Mosley concluye que, “a pesar de la globalización financiera, las motivaciones para muchas políticas gubernamentales continúan enraizadas en las políticas e instituciones internas. Los gobiernos ceden a las presiones de los mercados financieros en unas pocas áreas, pero conservan su autonomía en muchas otras”, p. 766.

<sup>10</sup> Véase Benjamin J. Cohen, “Phoenix Risen: The Resurrection of Global Finance”, *World Politics*, vol. 48, 1996, pp. 268-296, p. 288, 283.

tica internos encaran limitantes estructurales tales como el bien conocido *trade off* Mundell-Fleming, entre movilidad de capital, autonomía interna de políticas y estabilidad del tipo de cambio.<sup>11</sup> En los casos aquí considerados (Australia y Nueva Zelanda), ambos países han flotado sus monedas y, debido a ello, la protección abierta al tipo de cambio no resultaba central para la política monetaria, la cuál en cambio fue enfocada en lo que concierne a la inflación interna. En tal contexto, los hacedores de política del gobierno o del Banco Central pueden decidir, haciendo un balance, que una mayor autonomía en el manejo de las políticas internas compensa un incremento en la volatilidad del precio de la divisa, o quizás incluso un deslice temporal en el valor de la misma.<sup>12</sup> Similarmente, si los poseedores de bonos insisten en rendimientos más elevados como precio a la incertidumbre o a las preocupaciones con respecto a las elecciones de política internas, los decidores políticos pueden decidir aceptar este precio. Nuevamente, las cuestiones clave son acerca de la percepción sobre los costos, beneficios y *trade off's* y la economía doméstica, así como sobre los factores políticos e institucionales que forman tales juicios.<sup>13</sup>

En los ochenta, ninguno de los dos países era demasiado estricto sobre la reducción de la inflación. En Australia, la estrategia era llevarla lentamente a la baja usando un acuerdo salarial corporativista operado con los sindicatos, además de fortalecer el crecimiento de la productividad mediante una reforma microeconómica. En tanto que en Nueva Zelanda, no había mucha voluntad de aplicar una política del tipo de la que aplicó Volver (el jefe de la Reserva Federal de Estados Unidos en esa época; N. del T.). Como Stephen Grenville, un antiguo Gobernador Adjunto del Banco de la Reserva de Australia argumenta: la baja inflación era esencialmente algo para

<sup>11</sup> Véase Robert Mundell, *International Economics*, New York, Macmillan, 1968.

<sup>12</sup> Cohen (1996, p. 283).

<sup>13</sup> Tratados relativamente agregados sobre esos temas incluyen: Duane Swank, *Diminished Democracy: Globalisation, Political Institutions and the Welfare State in Advanced Market Economies*, Cambridge University Press, 2002; Suzanne Berger y Ronald Dore (eds.), *National Diversity and Global Capitalism*, Cornell University Press, 1996; Tariq Banuri y Juliet Schor (eds.), *Financial Openness and National Autonomy*, Clarendon Press, 1992; Garrett, *Partisan Politics in the Global Economy*; Garrett (1998).

ser llevado a cabo “sobre las bases del máximo de los esfuerzos”. “Mientras existía un deseo de tener baja inflación, nunca había un sentido de urgente presión. La baja inflación no era una abrumadora prioridad [...]. La inflación nunca fue vista como fuera de control.”<sup>14</sup> Incluso más significativamente “nunca hubo una clara disposición para incurrir en los significativos costos que, en términos del producto, eran requeridos para llevar la inflación a la baja de una manera definitiva.”<sup>15</sup> El compromiso de política oficial de una política expansionista fue también apoyado por factores políticos internos. Había un gran “cinturón hipotecario”, muy sensible a incrementos en las tasas de interés y, como el (entonces) Gobernador Adjunto John Phillips observó a fines de los ochenta, “no parece haber un grupo organizado en la comunidad encabezando una campaña contra la inflación.”<sup>16</sup> El Gobernador del Banco [para el período] 1989-1996, Bernie Fraser, un autodeclarado pacifista monetario (*monetary dove*) coincide: “las personas generalmente sienten que la inflación es mala, pero [...] no tan mala que las haga querer que las autoridades se avoquen muy seriamente a su eliminación.”<sup>17</sup>

A fines de los ochenta, sin embargo, la situación empezó a cambiar. En Australia, los críticos neoliberales comenzaron a volverse impacientes con los gobiernos laboristas<sup>18</sup> y la estrategia gradualista del Banco de la Reserva de Australia. En una reflexión sobre este período el actual gobernador, Ian Macfarlane, recuerda lo siguiente:

Al principio, había poca presión de los mercados, la prensa o la comunidad económica, para lanzar un nuevo esquema [de política monetaria] [...]. Pero eso pronto cambió, en la medida en que los críticos comenzaron a enfocarse en el hecho de que la inflación australiana no había regresado a los niveles relativamente bajos que se tenían en la mayoría de los países de la OCDE. Este [fue un] período de intensos cuestionamientos –aproximadamente desde 1989 [...]. La principal acusación de los críticos era que Australia se mantenía todavía como una economía propensa a la inflación, y que su Banco

<sup>14</sup> Stephen Grenville, “The Evolution of Monetary Policy: From Money Targets to Inflation Targets”, en Philip Lowe (ed.), *Monetary Policy and Inflation Targeting*, Reserve Bank of Australia, 1997, p. 147.

<sup>15</sup> Grenville (1997, p. 152).

<sup>16</sup> John Phillips, “What Price Money?”, *Collected Speeches*, Reserve Bank of Australia, 1993, p. 341.

<sup>17</sup> Bernie Fraser, “Inflation”, *Reserve Bank of Australia Bulletin*, mayo de 1990, p. 20.

<sup>18</sup> Se refiere a los gobiernos del Partido Australiano del Trabajo (Australian Labor Party; N. del T.).

Central nunca iba a mejorar la situación [...]. Otros países con alta inflación, tales como el Reino Unido, Nueva Zelanda y Canadá, hicieron algo para volver más rígidos sus esquemas monetarios, pero Australia parece no haber hecho nada.<sup>19</sup>

En medio de tales críticas la economía también tocó fondo. Un auge (posterior a la desregulación) de activos y préstamos, al final de la década, vio a las tasas de interés ir al alza a más de 18% para 1989, con el fin de tratar de devanar la desbocada economía. La subsiguiente caída a inicios de los noventa vio el expansionismo del Partido del Trabajo temporalmente desarrullado por la más profunda recesión desde los treinta. Confrontado por esta terrible situación, el Banco de la Reserva de Australia estaba determinado a salvar algo de la recesión y a atacar la inflación; dados los cuestionamientos arriba anotados, esto parecía la única opción viable. Fue la combinación de crisis de credibilidad y recesión lo que finalmente llevó a los hacedores de política, especialmente en el banco (y la Tesorería) a alejarse de la estrategia gradualista de desinflación de los ochenta. En efecto, la radical, (así como desesperada) decisión, fue la de *prolongar* la recesión con el objetivo de romper con la inflación de una vez por todas. Bernie Fraser argumentó en medio de la recesión que: “nuestro juicio en este momento es que necesitamos [...] mantener a la demanda moviéndose a un *paso suave* por algún tiempo para lograr progresos sobre la inflación [...].”<sup>20</sup> Probablemente la más franca declaración de la nueva resolución venga de (el entonces Gobernador Adjunto) Ian Macfarlane en 1992:

Pudo haber sido posible tener una recesión algo más pequeña si todos los cañones de política hubieran sido rápidamente girados hacia el máximo impacto expansionista. Pero si hubiéramos seguido este curso, ¿cómo podría la gente haber creído que estábamos seriamente trabajando en reducir la inflación? [...] El punto central es que en *esta ocasión* tuvimos que ejecutar una política monetaria algo más apretada que en recesiones previas, y tomar el riesgo de que la caída del producto fuera mayor que la pronosticada. Hacer menos que esto sería desechar para Australia una oportunidad única para obtener una tasa de inflación internacionalmente respetable.<sup>21</sup>

<sup>19</sup> Ian Macfarlane, “Australian Monetary Policy in the Last Quarter of the Twentieth Century”, *Reserve Bank of Australia Bulletin*, octubre de 1998, pp. 6-17, p. 11.

<sup>20</sup> Citado en *Decisions* magazine, vol. 2, 1990, p. 8 (énfasis del autor).

<sup>21</sup> Citado en *The Australian*, 22 de mayo de 1992 (énfasis del autor).

En el contexto de las últimas dos décadas, sin embargo, la recesión y la rápida desinflación asociada a ella, aparecen ahora como un interregno nacido de las peculiares circunstancias de la recesión de principios de los noventa. Desde tal recesión, el banco ha vuelto a encender el espíritu de la estrategia de los ochenta de llevar la inflación a la baja, y a la vez, perseguir el crecimiento; un modelo congruente con la política monetaria expansionista tradicional de la Australia de posguerra. De aquí que, en una época en que la mayor parte de los bancos centrales del mundo se han vuelto crecientemente duros con respecto a la inflación, las autoridades del Banco de la Reserva de Australia, (respaldadas por el gobierno) han apuntado a desarrollar un régimen de objetivo inflacionario altamente flexible, comprometiéndose a un (relativamente generoso) objetivo inflacionario de 2 a 3%, a ser alcanzado en promedio a lo largo de un número de años, (generalmente un ciclo económico). Los críticos (incluyendo a Stanley Fisher, entonces [miembro] del FMI, Fondo Monetario Internacional), reclamaron que el esquema era muy vago y flexible.<sup>22</sup> De igual modo enfatizaron que el objetivo del Banco de la Reserva de Australia se encuentra en la parte alta y encomiaron los más conservadores objetivos inflacionarios de 0 a 2% que se han establecido en Nueva Zelanda y Canadá.<sup>23</sup> Pero como Macfarlane ha comentado: “nosotros consideramos esto como muy poco probable, y ciertamente en un rango de probabilidad muy estrecho. Ningún país ha alcanzado tal clase de desempeño inflacionario sobre algún intervalo de tiempo significativo durante los últimos cincuenta años.”<sup>24</sup> Bernie Fraser comenta que, “el objetivo era visto como débil por aquellos que favorecían la referencia neozelandesa; elegimos muy deliberadamente *no* adoptar tal referente.”<sup>25</sup>

Lo que resultó emblemático del cauto enfoque de posrecesión del banco, es que fue adoptado en respuesta a la crisis financiera asiática de 1997-1998. Durante la crisis, los mercados se mostraron preocupados acerca de que

<sup>22</sup> Véase Bell, *Australia's Money Mandarins*, p. 83.

<sup>23</sup> Aunque Nueva Zelanda cambió posteriormente su objetivo a 1 a 3 por ciento.

<sup>24</sup> Macfarlane (1998, pp. 6-17, p. 13).

<sup>25</sup> Written communication, 20 de septiembre de 2003 (énfasis original).

una posible caída en la economía de Australia, particularmente en el frente exportador, se reflejara en una depreciación de la moneda. El banco podría haber intentado defender la moneda, cuidarse de cualquier inflación importada potencial, y apaciguar las preocupaciones del mercado mediante la adopción de mayores tipos de interés, pero eligió no hacerlo. La institución financiera central se aferró a su postura. El efecto neto de la respuesta del banco fue el de amortiguar el impacto sobre la economía doméstica y absorber el choque sobre el tipo de cambio. Crucialmente, las tasas de interés no crecieron, de hecho, estuvieron a la baja en muchas ocasiones, y el producto interno y el empleo resultaron protegidos. John Edwards, el economista en jefe de HSBC, con sede en Sydney, comenta que Macfarlane lo hizo bien: “un gobernador que fuera más fácilmente sacudido, alguien con menos experiencia monetaria, alguien con más confianza en los modelos y teorías y con menos sabiduría acumulada, podría en realidad haber costado fácilmente a Australia miles de millones de dólares en producto perdido, así como cientos de miles de empleos.”<sup>26</sup>

La respuesta del banco en 1998, así como su papel al dirigir las muy razonables tasas de crecimiento económico en la posrecesión de los noventa, son indicativos de la estrategia expansionista del Banco de la Reserva de Australia. Para ilustrarlo, el cuadro 1 muestra datos relevantes sobre inflación y crecimiento para una serie de economías líderes para los ochenta y noventa.

Comparativamente, los números de Australia se ven bien. De hecho, la economía Australiana, después de la recesión de la década de los noventa, ha estado a la cabeza del crecimiento económico de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y ha superado incluso a Estados Unidos en términos tanto de crecimiento como de manejo de la inflación. Es más, Australia, que alguna vez fue una clásica economía de pare y siga, parece haberse vuelto ahora más estable. La actual expansión tiene ahora casi una década de duración. Ian Macfarlane, quien alguna vez fue visto como un duro, (incluso por Bernie Fraser) admite ahora que “soy

---

<sup>26</sup> Citado en Steve Burrell, “Yes, He’s the Gov”, *Sydney Morning Herald*, 27 de noviembre de 1999.

considerado dentro de la comunidad del Banco Central como alguien más bien blando.”<sup>27</sup> Como Macfarlane argumentó en un discurso en septiembre de 2000, “el hecho de que Australia haya estado a la cabeza de la liga internacional de crecimiento, mientras lograba un respetable grado de inflación de mediano orden, muestra que no hemos sobreestimado el control de la inflación a expensas del crecimiento económico.”<sup>28</sup>

**CUADRO 1**  
**Comparativo del PIB, inflación y tasas de interés**  
**por países seleccionados de la OCDE**  
1980s/1990-2003

	Tasa de crecimiento promedio del PIB			Tasa promedio de inflación			Tasa promedio de interés		
	1980's	1990-2003	Cambio	1980's	1990-2003	Cambio	1980's	1990-2003	Cambio
Australia	3.3	3.6	0.3	7.9	2.2	-5.7	15.2	6.4	-8.8
Nueva Zelanda	2.5	2.8	0.3	10.8	2.0	-8.8	17.3	7.4	-9.9
Japón	4.6	1.7	-2.8	2.1	0.8	-1.2	6.1	2.1	-4.1
Canadá	2.8	2.7	-0.1	6.0	2.0	-4.0	11.2	5.7	-5.5
Estados Unidos	3.0	3.0	0.0	4.7	2.8	-1.9	9.9	5.2	-4.7
Alemania	1.8	2.2	0.4	2.6	2.4	-0.3	6.8	5.3	-1.4
Francia	2.4	1.7	-0.7	6.4	1.8	-4.6	11.3	5.9	-5.3
Italia	2.4	1.5	-0.9	9.9	3.8	-6.1	15.1	8.3	-6.8
Reino Unido	2.4	2.0	-0.4	6.2	3.2	-2.9	11.7	7.1	-4.6
Principales 7 países de la OCDE	2.7	2.2	-0.5	5.2	2.1	-3.1	10.3	5.7	-4.6

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Database*, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

<sup>27</sup> Entrevista a Ian Macfarlane, *Sydney Morning Herald*, noviembre de 2001.

<sup>28</sup> Ian Macfarlane, “A Medium-Term Perspective on Monetary Policy”, *Reserve Bank of Australia Bulletin*, septiembre de 2000, pp. 1-5, p. 2.

## LOS ACTORES RELEVANTES EN EL BANCO CENTRAL DE AUSTRALIA

Una de las cosas fascinantes de los banqueros centrales es que operan en ambientes estructurales, políticos e institucionales muy densos. En el recuento empírico mostrado a continuación, localizamos a las autoridades, primeramente al interior del Banco de la Reserva de Australia, dentro de esos ambientes relevantes, y examinamos cómo se dio la interpretación y elección en el caso de estudio. El objetivo es explicar cómo y por qué los actores en cuestión fueron capaces de forjar una política monetaria distintiva y relativamente poco ortodoxa.

### Dinámicas institucionales

Es interesante que el factor institucional más significativo para contribuir a la autonomía de la política de las autoridades monetarias de Australia no fue la independencia del Banco Central, o la capacidad del mismo de mantener una posición de política, ya sea frente al gobierno o frente a otras presiones políticas. En verdad, el uso agresivo de la política monetaria a finales de los ochenta, pero especialmente a comienzos de los noventa, constituyó un nuevo y radical uso de la misma; uso que, seguido principalmente por el banco (es decir, relativamente independiente), ocasionó tensiones con el gobierno.<sup>29</sup> Pero este período es mejor visto, como se ha hecho notar más arriba, como un interregno que divide los períodos en los cuáles el Banco de la Reserva de Australia ha buscado llevar a cabo un método expansionista más balanceado. Los gobiernos han concordado ampliamente con esta estrategia, así

<sup>29</sup> En un punto, Keating restalló y dijo que él “no abrogaría la responsabilidad por la postura de la política monetaria del gobierno electo, a funcionarios públicos no electos ni representativos en nombre de poner en primer lugar el combate a la inflación” (*The Australian*, 26 de junio de 1990). Y agregó: “en cuanto a la visión de que las tasas de interés podrían mantenerse altas mucho tiempo, esto es lo que se nos desea por parte de aquellos que quisieran volver a los días en que priorizaba el combate a la inflación. Esto viene a ser nada más una estrategia para mantener a la economía comatosa sobre un largo período de tiempo, para sacar a la inflación del sistema”, citado en Stephen Burell, “Keating returns rba’s Serve”, *Australian Financial Review*, 26 de junio de 1990.

que las elecciones de política a ser explicadas en este caso, no se relacionan fuertemente con asuntos tales como la relación banco-gobierno o la independencia del Banco Central.

En cambio, un factor clave fue el estatuto de doble meta del Banco de la Reserva de Australia, contenido en la legislación del Banco Central de 1945, así como en la subsiguiente de 1959. Tales metas fueron la persecución de baja inflación y el pleno empleo, ambas inscritas con letras de bronce sobre mármol negro en la puerta de acceso de la Plaza Martin.<sup>30</sup> Para los noventa, tal mandato era claramente anticuado en los círculos monetarios ortodoxos. La mayoría de los banqueros centrales y muchos gobiernos alrededor del mundo habían cambiado a la meta única de baja inflación; en parte en busca de credibilidad en sus políticas, y para ayudar a hacer el régimen de política monetaria más transparente y responsable (en particular para los mercados financieros).<sup>31</sup> Lo que marcó la pauta en este sentido fueron los cambios operados al régimen monetario y a la banca central de Nueva Zelanda, en 1989, en los cuáles se estableció un único y muy bajo objetivo inflacionario (de 0 a 2%). El modelo neozelandés se volvió rápidamente la mejor práctica dentro de los círculos ortodoxos, y fue crecientemente copiado por otros países, con elementos evidentes en el modelo del Banco Central Europeo.

<sup>30</sup> Sede del Banco de la Reserva de Australia. (N. del T.)

<sup>31</sup> Esto ha sido asociado con movimientos hacia instituciones políticas independientes y en parte autorreguladas (e.g. el Banco de la Reserva). Jayasuriya señala [la necesidad de] un énfasis que acompaña a los mandatos, reglas y procedimientos, así como a las medidas para mejorar la transparencia y la responsabilidad. Cómo él lo explica: “hay una tendencia hacia la despolitización de la política económica en la que la emergencia de las instituciones autorreguladas implica la remoción de la negociación política en la política económica. De hecho, es semejante a una clase de constitucionalismo económico, donde las instituciones asociadas con la gobernanza se encuentran aisladas del proceso político. En segundo lugar, junto a esta despolitización de la gobernanza, la política económica asume una forma jurídica creciente. Finalmente, el procesalismo implica un énfasis en la responsabilidad institucional asegurada a través de un proceso de informes públicos y transparencia en el proceso de toma de decisiones, pero la responsabilidad de las instituciones autorreguladas se basa en la fidelidad a los objetivos institucionales más que en la sensibilidad a los más amplios intereses de la ciudadanía.” Véase Kaniska Jayasuriya, “Globalization and the Changing Architecture of the State: The Regulatory State and the Politics of Negative Coordination”, *Journal of European Public Policy*, vol. 88(1), 2001, pp. 101-123.

Los gobiernos y banqueros centrales australianos, no obstante, han rechazado esta aproximación. Consecuentemente, por algunos años a través los ochenta y noventa, el enfoque australiano ganó un poco de celebridad en los más amplios círculos monetarios y financieros. Como Ian Macfarlane comenta, “no podían ir a ninguna parte del mundo sin que la gente les diera un discurso sobre por qué Australia no tiene un conjunto de instituciones monetarias idéntico al de Nueva Zelanda.”<sup>32</sup> El banco ha sido objeto de un desgastante *criticismo* a través de los años y, como Macfarlane apunta, “la falta de un esquema de política monetaria que pueda operar con un soporte generalizado tiene sus costos.”<sup>33</sup>

Para el Banco de la Reserva de Australia la utilidad institucional del doble mandato radica en el hecho de que les otorga a los líderes del banco el poder de aplicar un grado sustancial de discreción sobre las metas de política. Esto va en contra de las definiciones operacionales estándar de la independencia del Banco Central, las cuales *caracterizan*, dentro de dicha independencia, a los instrumentos, pero no a las metas.<sup>34</sup> En el caso de Australia las autoridades fueron claramente tomando decisiones no sólo sobre el uso de los instrumentos de política, sino también sobre prioridades y metas. La búsqueda de discreción es también evidente por la forma en la cual los banqueros centrales australianos rechazaron el constreñido estilo de reforma institucional impuesto en el Banco Central de Nueva Zelanda (una meta única, de baja inflación, un acuerdo anual sobre objetivos de política, etc.). Las autoridades australianas, en contraste, buscaron principalmente cambios institucionales a través de medios informales. Y cuando lo hicieron de manera pública, tal como en el esquema de objetivo inflacionario posterior a 1993, se aseguraron de que fuera relativamente flexible y discrecional.<sup>35</sup>

De manera interesante, la utilidad del mandato de meta dual del Banco de la Reserva de Australia se encuentra más claramente ilustrada en el período

---

<sup>32</sup> Macfarlane (2001).

<sup>33</sup> Macfarlane (1998, p. 14).

<sup>34</sup> Véase por ejemplo, Alan Blinder *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, Cambridge, 1998.

<sup>35</sup> Bell, *Australia's Money Mandarins*, pp. 81-86.

de prueba de la recesión de comienzos de los noventa. Había un conflicto sobre la política monetaria al interior del banco, entre el banco y el gobierno, y entre el banco y otros intereses, especialmente la oposición conservadora liderada por John Hewson. La cuestión clave era ¿qué tan lejos llevar la agenda de baja inflación?<sup>36</sup> El Gobernador del Banco, Bernie Fraser, y el Tesorero y posteriormente Primer Ministro, Paul Keating, fueron los principales conciliadores-mediadores, y buscaron alcanzar una baja inflación, aunque avanzando hacia una recuperación [económica] tan rápida como fuera posible. Fraser argumentó que, “los bancos centrales no deberían fijarse solamente en la inflación, y ya no deberíamos estar cargando más los datos en esa dirección.”<sup>37</sup> Otros dentro del banco, el Tesoro y la oposición, querían apresurar las cosas.

Aunque la inflación estaba cayendo rápidamente durante este período, hay una ironía en el hecho de que todas las reducciones en las tasas [de inflación] durante 1990 y 1991 estuvieron atacadas por una tormenta de críticas de la oposición, así como por otras críticas por ser políticos demasiado blandos o prematuros. La crítica obviamente molestó al banco, y especialmente a su gobernador, Bernie Fraser. Hubo incluso especulación al respecto de que Fraser sería forzado a renunciar si la oposición resultaba vencedora en las elecciones federales de 1993.<sup>38</sup> En algún momento, a finales de 1991, en respuesta a un constante flujo de críticas por parte del líder opositor, posible Ministro de Hacienda, y aspirante a Tesorero, Peter Reith, Fraser le contestó célebremente, con gravedad, diciendo: “yo no voy a apaciguar a un ministro pedante que quiere poner a Atila el Huno a cargo de la política monetaria.”<sup>39</sup> Como Fraser lo explica:

Reith se habría inclinado por tratar de despedirme si hubieran ganado la elección de 1993, y esa expectativa impulsó en gran parte mi respuesta. Yo no iba a renunciar, así que habrían tenido que

<sup>36</sup> Bell, *Australia's Money Mandarins*, pp. 58-79.

<sup>37</sup> Bernie Fraser, “Reserve Bank Independence”, *Reserve Bank of Australia Bulletin*, septiembre de 1996, p. 17.

<sup>38</sup> “Coalition Will Review Fraser's Job”, *The Age*, 24 de noviembre de 1991.

<sup>39</sup> “Reserve Chief Attacks GST”, *Sydney Morning Herald*, 23 noviembre de 1991.

despedirme, y para tener una buena razón para ello [...] habrían requerido un proceso de disputa formal,<sup>40</sup> pero hacerlo habría sido una estrategia de alto riesgo para el gobierno.

Yo estaba de hecho en Tokio cuando mi contestación con la frase de Atila el Huno sacudió las noticias, y la oficina de Reith trataba enardecidamente de localizarme para que me retractara, lo cual yo no podía hacer. El banco estaba llevando las tasas de interés a la baja, y esos personajes estaban diciendo que íbamos a reencender la inflación, así como las condiciones para un *boom* depresivo; por implicación, el banco no debería haber empujado a la baja dichas tasas. Así que el gobernador Reith las habría mantenido, en el mejor de los casos, estables, mientras la nariz de la economía comenzaba a sumergirse. Una receta para incendiar la economía.<sup>41</sup>

El debate acerca de la eficacia de la meta dual, *versus* la meta única de inflación, se relaciona con debates fundamentales en los círculos monetarios, sobre si la política monetaria debiera ser conducida principalmente dentro de un esquema de mediano plazo, implicando pequeñas consideraciones para las consecuencias de corto plazo. La visión prevaleciente entre muchos banqueros centrales, ciertamente por mucho en los noventa, es que dicha política debería seguir un enfoque de mediano plazo apuntando a la meta *unitaria* de baja inflación, principalmente debido a que la ortodoxia sostiene que del mediano al largo plazo no existe comparación de resultados (*trade off*) entre inflación y desempleo.<sup>42</sup>

Fraser, sin embargo, era escéptico. “El problema con este argumento [ortodoxo] [...] es que el largo plazo puede ser verdaderamente largo –cinco años o más–. En el corto plazo –esto es, en el primer o segundo año inmediatos, lo cual es un período claramente relevante para la mayoría de las personas– se da esa comparación de resultados.”<sup>43</sup> Significativamente, Fraser insistía en que la postura de política del Banco de la Reserva de Australia hubiera sido más dura sin la existencia del mandato de meta dual. En las siguientes observaciones de principios de los noventa, Fraser enfatiza no sólo

<sup>40</sup> Esto tiene su origen en la legislación de 1945. El gobierno tiene el derecho, en un caso extremo, de sustituir al Banco en la conducción de la política monetaria. La disputa, sin embargo, debe hacerse pública, con documentos relevantes para que sean presentados al parlamento.

<sup>41</sup> Bernie Fraser, entrevista publicada por el *Brisbane*, 8 de octubre de 2003.

<sup>42</sup> Stanley Fischer, “Modern Central Banking”, en Forrest Capie *et al.* (eds.), *The Future of Central Banking*, Cambridge University Press, 1995.

<sup>43</sup> Fraser (1996, p. 16).

lo que él vio como el uso institucional estratégico del mandato del banco, sino también el grado de tensión sobre la política al interior del mismo:

Deberíamos habernos movido más rápido para reducir las tasas, pero aún había mucha resistencia a movernos, incluso al ritmo que lo hicimos. Aquí es donde las metas duales se vuelven importantes, debido a que si no las hubiéramos tenido, en el contexto de anclar la inflación como único objetivo, tal como en los modelos neozelandés o europeo, podría haber sido más fácil para aquellos en el banco que estaban incómodos respecto de movernos tan rápidamente, o tan a menudo como lo hicimos, hacia tasas de interés más bajas apuntando a un objetivo único (*i.e.* el de baja inflación). Todo el tiempo pude, además, contar con el argumento de que estábamos también legalmente encargados de preocuparnos del crecimiento y el empleo. Sin el doble mandato, no tengo ninguna duda (particularmente dada la crítica mediática y política a muchas de las reducciones) de que hubiera resultado mucho más difícil lograr reducir las tasas. Igualmente, hubiera habido más presión de la que hubo para comenzar a incrementar las mismas a mediados de 1994, y para ir más allá de lo que fuimos. Había mucha gente, incluso en el Tesoro, que quería que el banco profundizara en el incremento de las tasas en 1994 y 1995. Creo que el tener esas metas duales hizo una enorme diferencia.<sup>44</sup>

Sobre la cuestión de la ortodoxia en la política, Bernie Fraser (a pesar de la crítica inflación), siempre se consideró a sí mismo, en alguna medida, como no ortodoxo, especialmente con respecto a su defensa del mandato de meta múltiple del Banco de la Reserva de Australia. Como comentó, una vez que se había retirado del banco, en 1996, “los objetivos múltiples de la *Ley del Banco de la Reserva* ayudaron a hacer los *trade off's* (entre desempleo e inflación), explícitos en Australia, lo que constituye una razón del por qué siempre he abanderado nuestro enfoque por encima del que se encuentra de moda, el de objetivo único de inflación de algunos otros bancos centrales [...]. Veo a los objetivos múltiples de los bancos, como un mostrador escaparate para la (entendible) preocupación de los bancos centrales por la baja inflación.<sup>45</sup> Reflexionando sobre su experiencia en el Banco de la Reserva, así como sobre su posición en medio de los banqueros centrales internacionales, Fraser admitió en una entrevista:

<sup>44</sup> Bernie Fraser, entrevista publicada por el *Canberra*, enero de 1997. Fraser hizo señalamientos similares en una entrevista conducida por Chris Eichbaum: “en retrospectiva, todo mundo dice que debimos haber hecho más, aun cuando en ese momento cada acción fue criticada. Fue un trabajo duro, incluso el obtener suficiente respaldo dentro del Banco para operar esos cambios.” Chris Eichbaum, *Reshaping the Reserve: The Political Economy of Central Banking in Australia*.

<sup>45</sup> Fraser (1996, p. 17).

Me sentí un poco solitario en algunas ocasiones, y discutí con ellos sobre lo que ellos mismos más enfatizaban: la baja inflación. A menos que el banco pueda arrastrar a la más amplia comunidad, no sólo a los mercados financieros, sino a la más amplia comunidad, y que eso signifique tener en consideración el crecimiento y el empleo [...] a menos que sean creíbles en términos de lo que están haciendo en esas áreas, van a perder apoyo de la gente para la baja inflación [...]. Y no creo que falte mucho para que vean cuestionamientos más intensos a este respecto, sólo en el Banco Central Europeo.<sup>46</sup>

Las dinámicas institucionales de un Banco Central pueden ser únicamente descritas en términos de su tensión potencial entre credibilidad del mercado, por una parte, y una más amplia legitimidad al interior de la comunidad, por la otra.<sup>47</sup> En el caso del Banco de la Reserva de Australia, el deseo de no proyectarse como una institución estrecha, y agresivamente antiinflacionaria, así como la creencia en la capacidad de lograr avances en los frentes del crecimiento y el empleo, han sido siempre percibidos como adecuados, nada menos que debido a que han sido generalmente vistos al interior del banco como una vía útil para reforzar la legitimidad de la institución.

### Dinámicas ideológicas

La defensa de Bernie Fraser sobre el dualismo en las metas (y la discreción en la aplicación de las políticas que ello implica), es una útil ilustración de los fuertes vínculos existentes entre las ideas y las dinámicas institucionales. Como se ha bosquejado líneas arriba, los actores parcialmente construyen y activamente interpretan sus ambientes institucionales y desarrollan percepciones sobre las clases de limitantes y oportunidades que enfrentan.

Como también se hizo notar, los banqueros centrales australianos no tuvieron miedo de adoptar y defender posiciones no ortodoxas. La construcción que hicieron de su realidad de política monetaria, ha sido relativamente nueva, y ha ayudado a la condición de su postura de política. De manera importante, reconocieron también que el entorno inflacionario en el cual

---

<sup>46</sup> Bernie Fraser (1997).

<sup>47</sup> William Coleman, “Monetary Policy, Accountability and Legitimacy”, *Canadian Journal of Political Science*, vol. 24(4), 1991, p. 711-734; Eichbaum, *Reshaping the Reserve: The Political Economy of Central Banking in Australia*.

operan se encuentra sujeto a cambios dinámicos, que han disminuido las presiones inflacionarias y han aumentado el radio de acción para el *expansionismo cauto* en la política monetaria. Algunos economistas internacionales destacados también han reconocido lo anterior. Por ejemplo, en un artículo de 1998 titulado “La banca central en una sociedad democrática,” Joseph Stiglitz cuestionó la dureza prevaleciente en muchos banqueros centrales, y discutió el caso del expansionismo cauto.<sup>48</sup> Argumentó que los costos de la inflación han sido sobredimensionados, los costos de las políticas desinflacionarias subestimados, y que es difícil encontrar evidencia de que las tasas moderadas de inflación dañan verdaderamente a la economía.<sup>49</sup> Arguyó también contra “la premisa de muchos duros de la inflación (*inflation hawks*) de que la inflación es como un genio, que una vez que se le deja salir de la botella, se sigue expandiendo sólo.” Igualmente discrepó de esta visión, enfatizando que, por buenas razones, los modelos económicos raramente contienen tal supuesto, y que la evaluación empírica no lo confirma. Stiglitz argumentó, además, que los costos en que se incurre por una inflación más alta, al llevar al desempleo un poco por debajo de la llamada *tasa estructural de desempleo* o la NAIRU,<sup>50</sup> son probablemente más pequeños comparados con las ganancias que se obtienen en base a una postura más expansionista. Cuestionó, de igual manera, la visión dura al respecto de que cualquier incremento en la inflación es intolerable debido a que el abrir la puerta a la inflación (asumiendo que se permite que se expanda), es siempre una política de alto costo. Concordó, por otra parte, en que el aplastamiento de la inflación resulta altamente costoso por la vía de una mayor recesión, pero señaló muchos otros episodios donde la política monetaria ha orientado las

<sup>48</sup> Joseph Stiglitz, “Central Banking in a Democratic Society”, *The Economist*, vol. 146(29), 1998, pp. 199-226.

<sup>49</sup> Pierre Fortin, “Inflation Targeting: The Three Percent Solution”, *Policy Matters*, vol. 2(1), Institute for Research on Public Policy, 2001; George A. Akerlof *et al.*, “The Macroeconomics of Low Inflation”, *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1996(1), 1996, pp. 1-76; Stephen Bell, “The Scourge of Inflation?: Unemployment and Orthodox Monetary Policy”, *Australian Economic Review*, vol. 32(1), 1999, pp. 74-82.

<sup>50</sup> Tasa de desempleo que no acelera la inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés; N. del T.).

velas sin inducir un gran retraso en el crecimiento (por ejemplo, de 1994 a 1996 en Australia). Por esas razones alertó acerca de “los argumentos que fundamentan las políticas de golpes agresivos preventivos en contra de la inflación, [mismos que constituyen la] postura que sirve de base a la retórica, si no a la práctica, de muchos bancos centrales. Esas políticas se basan en artículos de fe, no en evidencia científica.”<sup>51</sup>

Hemos entrado, casi ciertamente, a una era en la cuál las tempranas presiones inflacionarias clave parecen haber retrocedido.<sup>52</sup> Algunos se están preguntando, y algunos otros están afirmando, que la inflación, o al menos, la inflación global, está ahora muerta,<sup>53</sup> aunque otros están crecientemente preocupados no sobre la inflación, sino sobre la deflación. Por su parte, el Banco de la Reserva de Australia tiene ahora una considerable seguridad de que la baja inflación puede ser mantenida.<sup>54</sup> De hecho, parece razonable afirmar que una nueva economía política de la inflación ha emergido, y que está constituida por una gama de cambios estructurales y de actitud, incluyendo los efectos de la inseguridad en el mercado de trabajo en el sostenimiento de la disciplina laboral; las presiones externas para una baja inflación por parte de los mercados financieros; los efectos de crecientes presiones competitivas en el mercado de productos (lo que hace a los empleadores menos dispuestos a conceder incrementos salariales, y a los trabajadores menos capaces de ganarlos); el vínculo entre productividad creciente y bajo crecimiento inflacionario; y el vínculo entre negocios nacientes y niveles de deuda familiar y aversión a la inflación. Esta nueva economía política de la inflación surgió en Australia en los noventa. Las nuevas dinámicas significan que la política monetaria, aunque usada a principios de los noventa como un golpe duro

<sup>51</sup> Stiglitz (1998, p. 215); véase también Joseph Stiglitz, “Reflections of the Natural Rate Hypothesis”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11(1), 1997, pp. 3-10 y John Galbraith, “Time to Ditch the NAIRU”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11(1), 1997, pp. 93-108.

<sup>52</sup> Robert M. Solow, “How Cautious Must the Fed Be?”, en Benjamin Friedman (ed.), *Inflation, Unemployment and Monetary Policy*, MIT Press, 1998.

<sup>53</sup> Roger Bootle, *The Death of Inflation: Surviving and Thriving in the Zero Era*, Nicholas Brealy, 1996; Grenville (1997); Lester Thurow, *The Future of Capitalism*, Allen and Unwin, 1996, pp. 189-190.

<sup>54</sup> Grenville (1997, p. 153).

contra la inflación, es ahora menos central como mecanismo para asegurar que la baja inflación continúe. Ello no quiere decir que la política monetaria se ha vuelto impotente o irrelevante, sólo que su rol ha disminuido a medida que otras fuerzas han venido a hacer de Australia una economía menos propensa a la inflación. Nuevamente, esto provee una razón para el expansionismo cauto. Como Paul Keating lo ve:

Esta es la cuestión: es la productividad, la que surge naturalmente de la piel de la economía, la que actualmente mantiene baja la tasa de inflación. No es a causa del cambio de dirección en la parte alta de la Plaza Martin;<sup>55</sup> eso ayuda. Pero es la edificación sobre esos cambios en las políticas de los años ochenta. Son los cambios estructurales los que han roto la espalda de la inflación, junto con un buen golpe en la cabeza en el período de los noventa.<sup>56</sup>

Los banqueros centrales australianos han estado ampliamente de acuerdo con tales enfoques. Los líderes del banco escribieron artículos, alrededor de una década atrás, acerca de un cambio *estructural* hacia un ambiente de inflación más baja, y más recientemente han especulado sobre si la política monetaria tiene un futuro en tales ambientes.<sup>57</sup> Un ejemplo contundente, que expresa recientemente tal perspectiva, así como enfoques asociados sobre el expansionismo cauto, se manifiesta en la actitud del gobernador Macfarlane hacia conceptos tales como la NAIRU. En un testimonio de diciembre de 2003 declaró:

He sido cuestionado un par de veces sobre la NAIRU, y creo que he aclarado en cada ocasión que no la encuentro una estructura muy útil. Creo que el único país donde es tomada seriamente es en Estados Unidos, e incluso ahí fue abandonada porque resultó ser más baja de lo que se pensaba. Ese fue uno de los grandes cuentos que se desarrollaron durante los noventa [...]. Lo mejor que un Banco Central puede hacer para disminuir el desempleo es tener expansiones prolongadas. Mucho de esto es realmente prueba y error. De hecho, así es como los americanos al final resolvieron que su NAIRU era mucho más baja de lo que los académicos habían calculado que sería. Mantuvieron la economía creciendo, y se dieron cuenta que el desempleo disminuía y que la inflación no subía. Esto lo hicieron año tras año [...].<sup>58</sup>

<sup>55</sup> Véase nota 30.

<sup>56</sup> Paul Keating, entrevista publicada por el *Sydney Morning Herald*, agosto de 2001.

<sup>57</sup> Ian Macfarlane, “The Structural Adjustment to Low Inflation”, *Reserve Bank of Australia Bulletin*, junio de 1992, pp. 1-5; Stephen Grenville, “Monetary Policy: The End of History?”, *Central Banking*, vol. 12, 2001, pp. 38-42.

<sup>58</sup> “Commonwealth of Australia. House of Representatives Standing Committee on Economics, Finance and Public Administration”, *Hansard*, 8 de diciembre de 2003, p. 14-15.

Macfarlane cree que cada vez hay más señales de un alejamiento de la antigua ortodoxia monetaria. Destacando el papel vanguardista de Australia, sostuvo durante una entrevista que ha habido un vuelco en nuestra dirección. No hay duda al respecto:

El objetivo único [inflacionario] está siendo cuestionado [...] había esta especie de sentimiento de que si eras un banquero central y tenías preocupaciones sobre otra cosa que no fuera la inflación, bueno, tú sabes, deberías desecharlas [...] eso ciertamente ha cambiado. Creo que la otra cosa que también ha cambiado es que solía haber mucha veneración hacia el Bundesbank (Banco Central de Alemania; N. del T.) [...] [debido a que] este representaba a la ortodoxia. Y creo que el éxito de la Fed de Estados Unidos durante los noventa [...] [se debe a que ésta] se ha vuelto realmente pragmática [...] [ya que] tiene objetivos duales. Así que pienso que dicho éxito, así como la pérdida de poderío del Bundesbank han sido probablemente las únicas grandes influencias [...]. [También] los neozelandeses han cometido algunos errores, como usted sabe. Me refiero a que tuvieron en 1998 la recesión que no tenían que tener. Pero nadie en el resto del mundo lo sabe debido a que Nueva Zelanda no es tan importante para que alguien la siga [...]. Usted sabe la clase de economistas que se mantienen sin hacer nada en las grandes instituciones financieras, y los muchos académicos que todavía tienen en mente que el modelo neozelandés es el correcto, y en el FMI lo mismo [...]. Quiero decir, el FMI no confió en nosotros [...].<sup>59</sup>

### Dinámicas estructurales

Los actores en cuestión se encuentran también inmersos dentro de un conjunto más amplio de fuerzas estructurales. A menudo no es fácil hacer la distinción entre el fenómeno institucional y el estructural, aunque hablando generalmente, las estructuras son usualmente pensadas en términos más expansivos que las instituciones particulares, y están con frecuencia formadas por factores económicos, geográficos, tecnológicos, o demográficos, más extensos. No obstante, tal como las instituciones, y mediante la creación de una serie de costos y beneficios, o incentivos positivos y negativos, las fuerzas estructurales ayudan a moldear la conducta y la política. Por ejemplo, la estructura de las economías nacionales particulares o, más ampliamente, la estructura de la economía internacional, ejerce una serie de tales efectos estructurales sobre las opciones de política en un amplio rango de situaciones. De manera similar, el poder estructural del capital financiero internacional se constituye por la vía de una gama de factores políticos, institucionales,

---

<sup>59</sup> Macfarlane (2001).

tecnológicos y económicos, los cuáles sugieren que es importante ampliar la atención en la vida institucional para también incluir un examen de cómo las instituciones se encuentran anidadas al interior de, y en interacción con, terrenos políticos y estructurales más amplios. Esto refleja la crítica de Pontusson al institucionalismo, como potencialmente muy centrado en las instituciones y a menudo muy débilmente articulado con factores estructurales más profundos.<sup>60</sup> Como Pontussen señala, “el poder estructural y los intereses políticos variables son de crucial importancia para las políticas de cambio institucional”.<sup>61</sup> En consecuencia, es la articulación precisa de los actores, las dinámicas institucionales y de factores políticos o estructurales más amplios, la que necesita ser explorada a detalle.

En el caso apuntado, los mercados financieros demostraron ser fuertes partidarios de la baja inflación, de una política monetaria dura, y de la independencia del Banco Central. En otras palabras, el ambiente estructural tendió a seleccionar, o al menos a favorecer, tales resultados y, como se ha anotado líneas arriba, los mercados establecen la amplia estructura para uno de los imperativos institucionales que los bancos centrales deben enfrentar: la búsqueda de credibilidad en el mercado. Paul Keating subrayó la fuerza de los mercados cuando notó que el conflicto abierto entre el gobierno y el banco era riesgosa porque se trata de una cortina que se pone a los mercados si estos creen que hay una diferencia entre el gobierno y la junta del banco y todos los demás.<sup>62</sup> La percepción de la reacción negativa del mercado es también una explicación de por qué las disputas formales de poder<sup>63</sup> no han sido nunca usadas en Australia para regular las relaciones entre el gobierno y el Banco de la Reserva de Australia. El poder de los mercados ayuda también a explicar la ausencia de un marcado ciclo económico de origen político en la política monetaria de Australia en los ochenta y noventa. El ex gobernador, Bernie Fraser, recurre a los mercados para ayudar a explicar

<sup>60</sup> Jonas Pontussen, “From Comparative Public Policy to Political Economy: Putting Institutions in Their Place and Taking Interests Seriously”, *Comparative Political Studies*, vol. 28(1), 1995, pp. 117-147.

<sup>61</sup> Pontussen (1995, p. 120).

<sup>62</sup> Keating (2001).

<sup>63</sup> Véase nota 65.

por qué las oportunidades para relajar, o manipular políticamente la política monetaria han, en gran medida, desaparecido.

En estos días, tal manipulación será desenmascarada [...] los mercados financieros en particular, se percatarán de la artimaña y castigarán a quienes la perpetraron. Los políticos de hoy aprecian que recurrentes reportajes de un muy bajo tipo de cambio en primera plana, por ejemplo, podrían fácilmente pesar más que cualquier efecto positivo de una reducción en las tasas de interés políticamente inspirada.<sup>64</sup>

Los líderes del banco han, por sí mismos, reconocido el poder de los mercados. Ian Macfarlane explica que durante el embate contra la inflación de principios de los noventa, las autoridades estaban también preocupadas por la reacción adversa que podrían tener los mercados si el banco hubiera relajado los frenos demasiado rápido y forzado la marcha hacia una reducción en las tasas de interés. En un contundente comentario sobre las limitaciones (o al menos las limitaciones percibidas), sobre la política impuesta por los mercados, Macfarlane expone que: “los mercados financieros establecen un corredor en el cuál la política monetaria puede actuar”.<sup>65</sup> Stephen Grenville recuerda que, “la velocidad de la reducción en la tasa de interés estuvo influenciada por juicios sobre la forma en que se movían las expectativas inflacionarias de los mercados, medidas por el tipo de cambio y la tasa de interés de los bonos a largo plazo [...] Para la mayoría, el banco estaba avanzando al borde de lo que el mercado aceptaría en términos de reducción en las tasas de interés”.<sup>66</sup> Como el banco argumentó en 1993, “si los mercados financieros habían percibido que la política ha perdido el rumbo, o que le estaba dando muy poco peso al control de la inflación, las tasas de interés de largo plazo podrían haber respondido adversamente con consecuencias desfavorables para la actividad [económica]”.<sup>67</sup>

<sup>64</sup> Fraser (1996, p. 15). [El diario de circulación nacional], *The Australian*, concordó con Fraser: “un punto contundente en esos días es que los mercados financieros exigen una estricta disciplina, tanto del gobierno como del Banco Central. El mercado juzgaría severamente a un gobierno que tratara de forzar al Banco a reducir las tasas de interés por razones puramente políticas.” (*The Australian*, 10-11 de octubre de 1992).

<sup>65</sup> Macfarlane (1992, pp. 9-16, p. 16).

<sup>66</sup> Grenville (1997, p. 144).

<sup>67</sup> Reserve Bank of Australia, *Towards Full Employment*, Reserve Bank, p. 25.

Hasta ahora, esta explicación estructural es consistente con el paradigma de políticas restrictivas. Se ha limitado radicalmente la manipulación partisana de la política, y las presiones del mercado en el meollo de la política de principios de los noventa son también evidentes. Pero ello no cierra el argumento. Ian Macfarlane cree que los mercados establecen un corredor para la política, pero la pregunta más pertinente es ¿qué tan amplio es ese corredor? En otras palabras, ¿cómo las autoridades encargadas de las políticas percibieron las limitantes e hicieron sus cálculos dentro de este contexto? Esta cuestión se debatió al interior del banco y, de manera importante, Bernie Fraser dijo que las opiniones acerca del grado de limitación por parte del mercado sobre la política variaban dentro del banco. También consideró que:

Los mercados financieros son importantes, pero sus motivos y sus horizontes temporales son muy diferentes a los de los hacedores de política. Así que las tensiones y conflictos pueden surgir. Pero provistos de medidas sólidamente basadas y propiamente explicadas, los hacedores de política no deberían ser intimidados por los mercados.<sup>68</sup>

Hay numerosos ejemplos en la política monetaria de Australia de cuando las autoridades no temieron ir por detrás del mercado; ilustrando la amplitud que percibieron que tenían para la discrecionalidad en la aplicación de las políticas. Primero, a pesar de las presiones especulativas de los mercados en un contexto inflacionario, las autoridades prefirieron no adoptar una política de desinflación que aplastara a la economía a inicios de los ochenta. En su *Annual Report* de 1983, el Banco de la Reserva estableció:

Dado el estado de la economía, se juzgó inapropiado apretar las tuercas [...] y, por así decirlo, empujar a la economía hacia abajo; una política monetaria significativamente más dura hubiera producido [...] una baja en la inflación más rápida, pero podría también haber [...] resultado en reducciones mayores en el empleo e incrementos en las quiebras [...] igualmente, hubiera arriesgado la aceptabilidad de largo plazo de políticas sensatas.<sup>69</sup>

Claramente el banco (y el gobierno), estaban reacios a ser demasiado duros y estaban preocupados sobre la legitimidad de la política de más largo plazo.

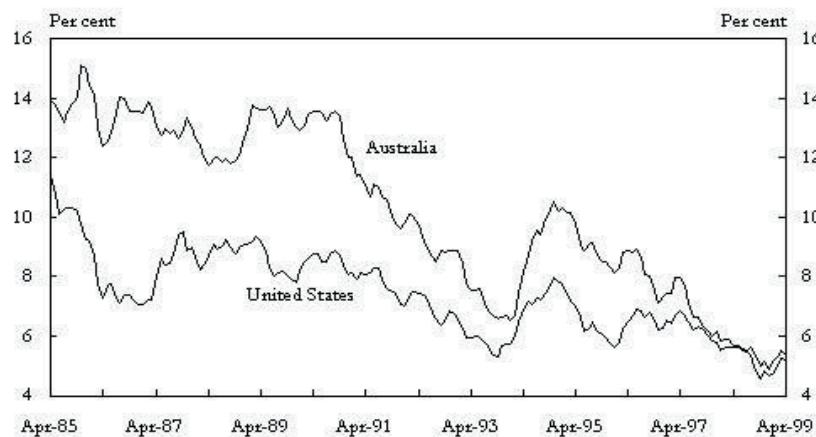
<sup>68</sup> Bernie Fraser, *Written communication*, 3 de septiembre de 2003.

<sup>69</sup> Reserve Bank of Australia, *Annual Report* (1983, p. 5).

Segundo, la política expansionista de los ochenta –centrada en un acuerdo explícito, y en una política monetaria acomodaticia– no se ganó el favor de los mercados. Como lo ilustra la gráfica mostrada a continuación, comparada con las economías de más baja inflación, como la de Estados Unidos, Australia experimentó un premio en la tasa de su bono de largo plazo. Sin embargo, la elección política clara fue la de llevar la inflación a la baja gradualmente, usar el premio del bono y permanecer con una política ampliamente expansionista. En otras palabras, las autoridades, no los mercados, establecieron la política. Fue sólo el choque exógeno de la recesión de comienzos de los noventa la que sustancialmente alteró la postura de esta política gradualista, y ello fue por un corto período.

GRÁFICA 1

*Rendimientos en los bonos del Tesoro  
a diez años para Australia y Estados Unidos  
1985-1999*



Tercero, mientras las presiones del mercado y la baja credibilidad del Banco de la Reserva de Australia podían haber sido un factor para impulsar un enfoque más duro acerca de la inflación, durante la recesión y la crisis de principios de los noventa, otros factores estuvieron también involucrados.

En particular, dada la horrible situación y el aparente desplome del régimen previo de política expansionista, la baja inflación apareció repentinamente como la única victoria de política que podía ser extraída de la situación. Incluso los comentarios arriba anotados, hechos por los líderes del banco en esta situación, considerando las presiones del mercado, pueden ser leídos como una forma de aligerar el peso debido en parte a la responsabilidad por las desagradables elecciones que las autoridades hicieron.

Cuarto, después del interregno de los primeros años de los noventa, se impulsó de nueva cuenta una política expansionista. Como se argumentó líneas arriba, las autoridades mantuvieron un enfoque de política no ortodoxo. Fue un enfoque que, por lo menos en la primera mitad de los noventa, se creyó que era demasiado suave, y que hizo poco por la reputación o la credibilidad del Banco de la Reserva de Australia en los círculos financieros. Fue sólo después de que el banco hubo demostrado un grado de credibilidad asociado con una prolongada serie de resultados inflacionarios a la baja, que los mercados se volvieron más optimistas. Para finales de 1996, cómo lo indica la gráfica anterior, hubo una sustancial caída en el rendimiento de los bonos. En aquella ocasión, cuando el banco anunció relajamientos progresivos de la política monetaria, los mercados de bonos reaccionaron llevando a la baja las tasas de interés de largo plazo. Esto fue un indicador de que el banco tenía suficiente credibilidad para relajar la política monetaria sin exacerbar las expectativas inflacionarias. Más ampliamente, sin embargo, la experiencia de política monetaria en Australia en los noventa, y desde entonces, también indica que las autoridades estaban dispuestas a cargar con un cierto grado de desaprobación del mercado por algunos años (especialmente en la primera parte de los noventa), y forjar un enfoque de política distintivo. La aprobación del mercado se hubiera obtenido mucho más fácil mediante la aplicación del modelo neozelandés, pero las autoridades australianas decidieron no hacerlo.

En general, entonces, esos ejemplos no equivalen a argumentar que el poder estructural de los mercados financieros no importa, sólo que dicho poder no obsta para que exista un mayor ámbito para la discrecionalidad y la experimentación de políticas originales, que lo que a menudo se cree que es el caso.

## CONCLUSIONES

El enfoque y actuación del Banco de la Reserva de Australia plantea la cuestión de ¿qué es exactamente en estos días la ortodoxia de la banca central? El alguna vez venerado y muy duro modelo de Nueva Zelanda, con su objetivo único inflacionario y sus descarados golpes preventivos contra la inflación, no ha caído totalmente en desgracia. Notablemente, sin embargo, Nueva Zelanda por sí misma se ha retirado recientemente de dicho modelo, y sigue cada vez más el patrón australiano. El reciente *Acuerdo sobre los objetivos de política*, firmado entre el Gobernador del Banco de la Reserva de Nueva Zelanda, Allan Bolland, y el Ministro de Finanzas, Michael Cullen, vio al objetivo inflacionario cambiar a un enfoque más expansionista sobre una banda de inflación a mediano plazo de entre 1 y 3%.<sup>70</sup> En efecto, el relativo expansionismo desplegado por las dos economías de mayor crecimiento en los noventa, Estados Unidos y Australia, viene a reflejar una dirección diferente en la ortodoxia de la banca central y la política monetaria. Ambos bancos centrales han mostrado una buena disposición para curiosear en los límites percibidos del entorno del crecimiento. La ortodoxia conservadora de la banca central ha sido también desafiada por el muy poco sobresaliente desempeño macroeconómico de Nueva Zelanda y de algunos de los más grandes países europeos.

En cuanto a las implicaciones más generales de este artículo, parece claro que con el fin de investigar los argumentos o hipótesis pertenecientes a la globalización y a la convergencia de políticas, resulta útil moverse por debajo de las amplias valuaciones agregadas para indagar los detalles de casos específicos y, en particular, explorar las opciones de los actores institucionalmente situados. Son las percepciones e interpretaciones que tienen los actores clave, así como los balances de resultados alternativos que estos están dispuestos a realizar, lo que finalmente determina la forma en que los estados responden a los mercados financieros y sus presiones. En este sentido, el hallazgo de

---

<sup>70</sup> S. Wright, "NZ Reserve Sheds Inflation-Busting Image, Vows to Focus on Growth", *Australian Financial Review*, 3 de octubre de 2003.

trabajos como el de Mosley, al respecto de que los actores de los mercados financieros quieren baja inflación, es una útil guía sobre las expectativas del mercado, pero es también una condición que necesita ser interpretada por los hacedores de política de cada país. Por tanto, necesitamos explorar el otro lado de la moneda: cómo los hacedores de política o las autoridades monetarias perciben y responden a tales presiones del mercado. Inevitablemente las opciones de política están enmarcadas dentro de una miríada de contraste de resultados. En el caso que nos ocupa, de Australia, es claro que, en los ochenta, por ejemplo, la meta de baja inflación era considerada importante pero no principal. Otras agendas, particularmente un enfoque gradualista para llevar la inflación a la baja, se fijaron dentro del más amplio expansionismo del acuerdo y tomaron prioridad. Las autoridades aguantaron por una década una tasa más alta en los bonos como el precio de tal decisión. Está claro que dicha decisión se tomó a partir de cálculos y compromisos políticos. Para los noventa, y desde entonces, las autoridades pertinentes han trabajado para ganar un mayor nivel de credibilidad del que se logró en los ochenta, pero de nuevo, ello fue en gran medida sobre los términos del Banco de la Reserva de Australia, y en el contexto de forjar un nuevo, y de alguna manera, intrépido enfoque expansionista de política.

Incluso en casos aparentemente claros de fuerte convergencia hacia las políticas neoliberales, como en el caso de la abierta aplicación de reformas de inspiración neoliberal y de elección pública a la banca central y la política monetaria de Nueva Zelanda, después de 1989, no está del todo claro que los cambios fueron el resultado de presiones de mercado externas. De hecho, a la fecha, la explicación más general de las reformas convincentemente argumenta que éstas fueron en gran medida un asunto de origen interno dirigido por los fervorosos reformadores neoliberales en el gobierno, el Tesoro y el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda.<sup>71</sup> Parte del objetivo era una agenda de economía política constitucional clásica diseñada para tratar de dejar al Banco Central más insensible a las intromisiones políticas que ha experimentado bajo el gobierno previo de Muldoon.

---

<sup>71</sup> Eichbaum, “Reshaping the Reserve”, cap. 5.

En consecuencia, necesitamos reconocerles a los actores internos dentro de las instituciones, incluso en los bancos centrales en pequeñas economías abiertas, un grado de discreción institucional cuando modelamos su conducta. Como lo ilustra este caso, puede haber suficiente espacio de maniobra, para que los actores relevantes tracen su curso de acción, a pesar de las limitantes externas que enfrentan. Además, los mandatos del Banco Central dirigidos a la baja inflación pueden ser manejados flexiblemente por actores voluntariosos, entusiastas de dejar su propia huella (expansionista) en la historia de la política monetaria. A pesar de las presiones estructurales externas para la convergencia de políticas hacia políticas monetarias ortodoxas y relativamente duras, las autoridades australianas tuvieron un nivel significativo de discreción en impulsar el entorno del crecimiento y adaptarse flexiblemente a las cambiantes condiciones. Las estrategias monetarias divergentes seguidas en los noventa por Australia, por un lado, y Nueva Zelanda por el otro (por no mencionar a Europa), son arquetípicas por lo que a esto se refiere.

Estas conclusiones sugieren que necesitamos cuestionar los supuestos que apuntalan el argumento de la convergencia de políticas, incluso en un caso duro, tal como el de la política monetaria. En los países desarrollados en particular, los mercados financieros no son tan poderosos o restrictivos como a menudo se cree. La implicación metodológica de este artículo es que la investigación futura en este campo puede beneficiarse de mirar en una dirección más matizada y más detallada al respecto de las estrategias de elección que los actores relevantes confrontan. En particular, necesitamos saber más acerca de cómo son formulados los balances de resultados relevantes, y qué factores más amplios, tanto institucionales como de política, median tales decisiones. No requerimos solamente traer a las instituciones internas de vuelta, sino más importante, los actores domésticos y las estrategias que estos elijan necesitan ser un foco principal en las investigaciones futuras.