

# EFECTOS REGIONALES DE LA SUSTITUCION DEL BANCO DE ESPAÑA POR EL SEBC

*Javier Capó Parrilla\**

Uno de los inconvenientes de la integración monetaria es la renuncia a la política monetaria nacional como instrumento para contrarrestar los efectos de un *shock* asimétrico, lo cual dificulta la estabilización. Sin embargo, desde una perspectiva regional esta premisa puede no ser cierta. Es posible que, para determinadas regiones, un banco central supranacional sea más conveniente, desde el punto de vista estabilizador, que un banco central nacional. La comparación de la pérdida de bienestar que suponía para las CC AA españolas ceder su soberanía monetaria al Banco de España con el caso en que la cede al Banco Central Europeo, obviando las diferencias de diseño institucional, corrobora la hipótesis.

**Palabras clave:** *política monetaria, regiones, banco central, UME.*

**Clasificación JEL:** *E58, F42.*

## 1. Introducción

Una de las desventajas de la Unión Monetaria Europea (UME) es la pérdida de la política monetaria como instrumento para contrarrestar los efectos de un *shock*, lo cual dificulta la estabilización<sup>1</sup>. El análisis de esta cuestión siempre se realiza desde una perspectiva nacional, bajo la premisa de que una autoridad monetaria supranacional deberá preocuparse por la coyuntura cíclica del conjunto del área y, por tanto, ejercerá una estabilización a nivel nacional menos perfecta que un banco central nacional<sup>2</sup>. Sin embargo, desde una perspectiva regional esta premisa

puede no ser cierta. Es posible que, para determinadas regiones, cuyo ciclo evolucione de forma más parecida al de la UME que al del Estado nacional en que se encuentra englobada, un banco central supranacional sea más conveniente, desde el punto de vista estabilizador, que un banco central nacional.

Para analizar esta cuestión hemos utilizado un modelo (ver Capó, 2001) semejante al desarrollado por Alesina y Grilli (1992), que a su vez es deudor de los desarrollados por Kydland y Prescott (1977), Barro y Gordon (1983) y Rogoff (1985). Estos trabajos endogenizan el comportamiento de las autoridades a la hora de decidir la política monetaria, introduciendo sus preferencias y las restricciones impuestas por el funcionamiento de la economía. Establecen que la autoridad monetaria y los agentes privados entran en un juego, en el que ambos siguen un comportamiento optimizador, que determi-

---

\* Departament d'Economia i Empresa. Universitat de les Illes Balears (UIB)

<sup>1</sup> En el caso de países con una tradición inflacionista, el coste en materia de estabilización que supone la renuncia a la soberanía monetaria se ve compensado por las ganancias en materia de estabilidad nominal derivadas de pasar a una autoridad monetaria más responsable y disciplinada.

<sup>2</sup> El efecto es más importante cuanto más pequeño es el país, pues sus variables macroeconómicas tienen menor repercusión sobre la evolución de

---

los indicadores del conjunto del área. Finlandia, Portugal e Irlanda no alcanzan el 2 por 100 del PNB de la UME-11 de 1997, mientras que Alemania supone un 34,3 por 100.

na el resultado de la política monetaria. Dichos trabajos llegan a la conclusión de que surge un sesgo inflacionista cuando la política monetaria se decide discrecionalmente, ya que la autoridad monetaria tiene incentivos a generar sorpresas monetarias que provocan inflación no anticipada. Las principales críticas a esta literatura son dos: la primera, que la mayoría de los estudios en este campo ignoran por completo los retardos entre las acciones de política monetaria y su efecto sobre la economía, por lo que es difícil que los responsables de la política monetaria puedan crear inflación no anticipada, debido a que los retardos permiten a los agentes sociales anticipar los efectos que las decisiones actuales de política monetaria tendrán en la inflación futura. En este caso desaparece el sesgo inflacionista debido a que la política monetaria expansiva no afecta a la producción real o al desempleo<sup>3</sup>. Sin embargo, si la política monetaria tiene efectos reales, incluso si ocurren con retardos, el sesgo inflacionista bajo discrecionalidad reaparecería, aunque sería menor<sup>4</sup>. La segunda crítica a estos modelos es que suponen expectativas racionales en el sector privado mientras que los responsables de la política monetaria aparecen como «miopes», ya que sus decisiones de política monetaria expansiva, tratando de explotar las ganancias de bienestar a corto plazo consecuencia de reducir el desempleo por debajo de la tasa natural, le conducen a un resultado subóptimo, con un nivel de bienestar inferior al punto de partida. No parece sensato que los miembros de un banco central lleven a la práctica de forma sistemática una política monetaria expansiva que diera como resultado a medio plazo una mayor tasa de inflación sin ventajas en términos de desempleo. Se podría contraargumentar que es posible que los responsables de la política monetaria estén, de hecho, más preocupados por su propio bienestar que por el bienestar de la sociedad, valorando más las ganancias a corto plazo.

El modelo utilizado no implica necesariamente la existencia de un problema de inconsistencia temporal<sup>5</sup>. Admitimos la posibilidad de que el banco central defina su objetivo en términos de desempleo alrededor de la tasa natural de la economía, y

entonces desaparece el sesgo inflacionista. Por otro lado, obviamos las consideraciones sobre diseño institucional del banco central y sus consecuencias sobre la credibilidad de la política monetaria y, por tanto, sobre el sesgo inflacionista.

## 2. Resultados teóricos

El estudio se realiza desde una perspectiva regional, ámbito normalmente excluido en el análisis de la política monetaria. A raíz de estas consideraciones establecemos la hipótesis irreal, pero útil metodológicamente, de que cada región tiene soberanía monetaria y la cede a un banco central con un ámbito geográfico mayor. Nuestro propósito es comparar la pérdida de bienestar que supone para una región ceder su soberanía monetaria a un banco central nacional con el caso en que la ceda a un banco central supranacional. Como hemos indicado anteriormente, obviamos las consideraciones sobre diseño institucional del banco central y sus consecuencias sobre la credibilidad de la política monetaria y nos centramos en las diferencias existentes entre las perturbaciones reales de los distintos ámbitos geográficos.

Del análisis realizado obtenemos que la región gana traspasando la política monetaria del ámbito nacional a un banco central supranacional siempre que la tasa natural de desempleo supranacional sea menor que la tasa natural de paro nacional, salvo que el objetivo de los bancos centrales en materia de desempleo coincida con el valor de la tasa natural de desempleo, en cuyo caso ésta es indiferente.

Si nos centramos en las cuestiones cíclicas, la región se beneficia de la integración monetaria en un ámbito mayor si el coeficiente de correlación de la tasa de paro regional es mayor respecto a la tasa de paro supranacional que respecto a la tasa de paro nacional. Ello se debe a que la orientación de la política monetaria supranacional tendrá una mayor sincronización con el ciclo regional que la que tenía la realizada por el banco central nacional. La región también ganará en términos de bienestar al pasar de un banco central nacional a uno supranacional siempre que la varianza de su tasa de desempleo sea más parecida a la varianza de la tasa de desempleo supranacional que a la varianza de la tasa de desempleo nacional, ya

<sup>3</sup> En este caso sería posible la desinflación sin costes.

<sup>4</sup> Ver WALSH (1998); pág. 372.

<sup>5</sup> Tampoco excluye esta posibilidad.

**CUADRO 1**  
**RESULTADOS PARA EL PERIODO 1977-1997**

CC AA	$\Delta$ Pérdida de bienestar <sup>1</sup> $\sigma^2_{UUE} - \sigma^2_{UES} - 2\sigma_{UB}(\rho_{UUEUB} - \rho_{UESUB})$	Sincronía ciclo <sup>2</sup> $\rho_{UUEUB} - \rho_{UESUB}$	Variabilidad ciclo <sup>3</sup> $ \sigma_{UUE} - \sigma_{UB}  -  \sigma_{UES} - \sigma_{UB} $
<b>Canarias.....</b>	<b>-0,00009970</b>	<b>-0,41460456</b>	<b>0,01385214</b>
<b>Navarra .....</b>	<b>-0,00004018</b>	<b>-0,35533644</b>	<b>-0,00630469</b>
Asturias .....	0,00000264	0,03842841	0,00539417
Galicia .....	0,00000833	0,03148604	0,00657274
Castilla y León .....	0,00005198	-0,05518102	0,00191326
Castilla-La Mancha .....	0,00013874	-0,01090687	0,01152131
Cantabria .....	0,00014680	0,04251549	0,01385214
La Rioja .....	0,00020905	-0,24468322	0,00942135
Extremadura .....	0,00021282	-0,03664626	0,01385214
País vasco .....	0,00022277	-0,30245997	0,00779740
Aragón.....	0,00030136	-0,14126095	0,01385214
Murcia .....	0,00031109	-0,24758707	0,01385214
Madrid .....	0,00036691	0,00574026	0,01385214
Com. Valenciana.....	0,00037075	-0,15692497	0,01385214
Islas Baleares .....	0,00037085	-0,25341553	0,01385214
Cataluña.....	0,00044169	-0,09840209	0,01385214
Andalucía.....	0,00140970	-0,01459643	0,01385214

NOTAS:  
<sup>1</sup> La comunidad autónoma gana al integrar su política monetaria en el BCE si la expresión es negativa, ya que reduce su pérdida de bienestar al ceder su soberanía monetaria al BCE en sustitución del Banco de España.  
<sup>2</sup> La comunidad autónoma gana al integrar su política monetaria en el BCE si la expresión es positiva, es decir, el ciclo regional, medido por la evolución de la tasa de paro, está más correlacionado con el ciclo de la UME que con el nacional.  
<sup>3</sup> La comunidad autónoma gana al integrar su política monetaria en el BCE si la expresión es negativa, es decir, la variabilidad del ciclo regional, medido por la evolución de la tasa de paro, es más parecida a la variabilidad del ciclo europeo que a la variabilidad del ciclo nacional.

FUENTE: Los datos de España y de las distintas CCAA se han calculado a partir de las series del INE, mientras que los datos de la UME provienen de las series elaboradas por el BBV.

que la magnitud estabilizadora de la política monetaria coincidirá más con sus intereses. El motivo es que cuanto mayor sea la diferencia entre la variabilidad (amplitud) del ciclo regional y del supra-regional, la autoridad monetaria supraregional estará estabilizando de forma excesiva o insuficiente desde el punto de vista regional.

### 3. Evaluación empírica para el caso de las comunidades autónomas españolas

Hemos aplicado la metodología planteada, desarrollada en Capó (2001), al tránsito de las comunidades autónomas españolas desde el Banco de España al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). El objetivo del trabajo es poner de manifiesto que el

cambio de banco central puede reportar otros beneficios distintos a la ganancia de credibilidad y a la mayor estabilidad nominal, cuando se analiza desde el punto de vista de las regiones.

Analizaremos, desde una perspectiva puramente cíclica<sup>6</sup>, si alguna comunidad autónoma española se beneficia, en términos de bienestar, de la sustitución del Banco de España por el SEBC. Ello nos llevará a comparar el ciclo de cada región, en términos de tasas de paro, con el europeo y con el español.

<sup>6</sup> En todo el trabajo hemos supuesto que no había diferencias institucionales entre las distintas autoridades monetarias y que las únicas diferencias estructurales de las economías estaban en sus distintas tasas naturales de desempleo. Dado que es generalmente aceptado que la tasa natural de desempleo española es superior a la de la UME, se deduce que las regiones españolas saldrían ganando con el BCE por este motivo.

**CUADRO 2**  
**RESULTADOS PARA EL SUBPERIODO 1977-1987**

CC AA	$\Delta$ Pérdida de bienestar <sup>1</sup> $\sigma^2_{UUE} - \sigma^2_{UES} - 2\sigma_{UB}(\rho_{UUEUB}\sigma_{UUE} - \rho_{UESUB}\sigma_{UES})$	Sincronía ciclo <sup>2</sup> $\rho_{UUEUB} - \rho_{UESUB}$	Variabilidad ciclo <sup>3</sup> $ \sigma_{UUE} - \sigma_{UB}  -  \sigma_{UES} - \sigma_{UB} $
Castilla-La Mancha.....	0,00018007	-0,02703191	0,00576117
Islas Baleares.....	0,00019677	-0,00178753	0,00640965
Galicia.....	0,00021915	0,00037327	0,00710972
Aragón.....	0,00070645	-0,02204781	0,01789973
Madrid.....	0,00081709	-0,02896603	0,02187767
Navarra.....	0,00086119	-0,03305821	0,02208620
Castilla y León.....	0,00091692	-0,00583134	0,02343935
Cantabria.....	0,00105516	0,00328208	0,02921428
La Rioja.....	0,00106929	0,00040238	0,02862985
Asturias.....	0,00121139	-0,00434818	0,03266416
Murcia.....	0,00121198	-0,00362951	0,03124304
Valencia.....	0,00189809	-0,00437552	0,03980225
Canarias.....	0,00191822	-0,00102449	0,03980225
Extremadura.....	0,00228916	-0,01335985	0,03980225
Cataluña.....	0,00232752	-0,00789122	0,03980225
País Vasco.....	0,00243775	-0,01382832	0,03980225
Andalucía.....	0,00266000	-0,00903891	0,03980225

NOTAS:

<sup>1</sup> La comunidad autónoma gana al integrar su política monetaria en el BCE si la expresión es negativa, ya que reduce su pérdida de bienestar al ceder su soberanía monetaria al BCE en sustitución del Banco de España.

<sup>2</sup> La comunidad autónoma gana al integrar su política monetaria en el BCE si la expresión es positiva, es decir, el ciclo regional, medido por la evolución de la tasa de paro, está más correlacionado con el ciclo de la UME que con el nacional.

<sup>3</sup> La comunidad autónoma gana al integrar su política monetaria en el BCE si la expresión es negativa, es decir, la variabilidad del ciclo regional, medido por la evolución de la tasa de paro, es más parecida a la variabilidad del ciclo europeo que a la variabilidad del ciclo nacional.

FUENTE: Los datos de España y de las distintas CCAA se han calculado a partir de las series del INE, mientras que los datos de la UME provienen de las series elaboradas por el BBV.

Los resultados que obtenemos se corresponden al análisis de las tasas de paro del período 1977-1997, de las CC AA españolas, de España y del conjunto de países de la UME.

El primer, y más importante, comentario a realizar es que hemos encontrado evidencia de que al margen de cuestiones de diseño institucional, centrándonos únicamente en aspectos cíclicos, valorados por la evolución de la tasa de paro, algunas regiones españolas ganan con el cambio de banco central.

Cuando valoramos los elementos cíclicos a través de la evolución de la tasa de paro para el período 1977-1997 (ver Cuadro 1) comprobamos que Canarias y Navarra salen ganando en términos de bienestar al sustituir el Banco de España por

el SEBC. Navarra, a pesar de mostrar más correlación con España que con la UME, gana en términos de bienestar al integrarse en la UME debido a que la variabilidad de su ciclo es más parecida a la del ciclo europeo que a la del español. El caso de Canarias es peculiar ya que a pesar de mostrar un ciclo más similar al español, tanto en sincronía como en variabilidad, se beneficia del cambio de autoridad monetaria debido a que el ciclo europeo exhibe una menor variabilidad que el ciclo español, lo que compensa la mayor semejanza con el ciclo español.

Asturias y Galicia estarían en el umbral, ya que a pesar de que los resultados muestran una pequeña pérdida de bienestar, hay que destacar que presentan un ciclo, medido por la evolución de

**CUADRO 3**  
**RESULTADOS PARA EL SUBPERIODO 1987-1997**

CC AA	$\Delta$ Pérdida de bienestar <sup>1</sup> $\sigma^2_{UE} - \sigma^2_{ES} - 2\sigma_{UB}(\rho_{UUEUB}\sigma_{UUE} - \rho_{UESUB}\sigma_{UES})$	Sincronía ciclo <sup>2</sup> $\rho_{UUEUB} - \rho_{UESUB}$	Variabilidad ciclo <sup>3</sup> $ \sigma_{UUE} - \sigma_{UB}  -  \sigma_{UES} - \sigma_{UB} $
<b>Navarra .....</b>	<b>-0,00018756</b>	<b>-0,28884677</b>	<b>-0,00228983</b>
<b>Canarias .....</b>	<b>-0,00014486</b>	<b>-0,28190646</b>	<b>0,00559132</b>
<b>Asturias .....</b>	<b>-0,00005505</b>	<b>-0,00541866</b>	<b>-0,00093925</b>
Castilla y León .....	0,00000508	-0,01566683	0,00114855
Cantabria .....	0,00006146	0,01639886	0,01267808
Galicia .....	0,00007369	0,06757210	0,01333910
País Vasco.....	0,00009793	-0,24699855	0,00286209
Extremadura .....	0,00010888	-0,00390594	0,01017819
Castilla -La Mancha .....	0,00013334	0,01641777	0,01333910
La Rioja.....	0,00021720	-0,15538217	0,01231762
Aragón .....	0,00022075	-0,09899136	0,01203130
Islas Baleares.....	0,00022585	-0,17510016	0,01297098
Madrid .....	0,00032108	-0,01079702	0,01333910
Andalucía .....	0,00034110	-0,04224847	0,01333910
Murcia .....	0,00035742	-0,08520667	0,01333910
Cataluña .....	0,00036625	-0,12238236	0,01333910
Com. Valenciana .....	0,00040207	-0,06426317	0,01333910

NOTAS:

<sup>1</sup> La comunidad autónoma gana al integrar su política monetaria en el BCE si la expresión es negativa, ya que reduce su pérdida de bienestar al ceder su soberanía monetaria al BCE en sustitución del Banco de España.

<sup>2</sup> La comunidad autónoma gana al integrar su política monetaria en el BCE si la expresión es positiva, es decir, el ciclo regional, medido por la evolución de la tasa de paro, está más correlacionado con el ciclo de la UME que con el nacional.

<sup>3</sup> La comunidad autónoma gana al integrar su política monetaria en el BCE si la expresión es negativa, es decir, la variabilidad del ciclo regional, medido por la evolución de la tasa de paro, es más parecida a la variabilidad del ciclo europeo que a la variabilidad del ciclo nacional.

FUENTE: Los datos de España y de las distintas CCAA se han calculado a partir de las series del INE, mientras que los datos de la UME provienen de las series elaboradas por el BBV.

la tasa de desempleo, ligeramente más correlacionado con el europeo que con el español.

El resto de regiones pierden bienestar al sustituirse el Banco de España por el SEBC. La explicación se encuentra en que muestran una evolución cíclica, expresada por la evolución de la tasa de desempleo, más correlacionada con el ciclo español que con el ciclo de la UME y con una volatilidad más similar a la española. Algunas regiones, como Cantabria y Madrid, tienen mayor correlación con el ciclo europeo que con el español, lo que amortigua el aumento de pérdida de bienestar por el cambio de autoridad monetaria. Baleares ocupa la antepenúltima posición, dada su mayor sincronía relativa con el ciclo español y una volatilidad más similar a la de éste que a la del ciclo europeo.

Si dividimos el período de análisis en dos subperíodos, 1977-1987 y 1987-1997, comprobamos que en el primero de ellos (ver Cuadro 2) todas las comunidades autónomas salían perdiendo con el cambio de banco central debido a que todas mostraban una evolución cíclica más similar a la economía española que a la europea. La amplitud de los ciclos era más parecida a la de los ciclos españoles y su correlación con la economía española era superior a la que mostraban con la UME, excepto para Galicia y La Rioja que mostraban una correlación ligeramente superior con el ciclo europeo. En el subperíodo 1987-1997 (ver Cuadro 3) tres regiones reducen su pérdida de bienestar con el cambio de banco central, Navarra, Canarias y Asturias, y el resto obtienen una pérdida de bienes-

tar inferior a la del subperíodo anterior. La mejora de los resultados en el segundo subperíodo evidencia una mayor aproximación cíclica de las regiones españolas a la economía de la UME como consecuencia de la mayor integración económica producida desde la entrada de España en la Comunidad Europea en 1986.

#### 4. Conclusiones

El análisis empírico realizado nos permite constatar que, desde un punto de vista estabilizador, la cesión de la soberanía monetaria a una entidad supranacional no siempre es perjudicial si se analiza desde una perspectiva regional. Si bien es cierto que una nación pierde capacidad estabilizadora al renunciar a una política monetaria propia, es posible que alguna de las regiones que integran dicha nación gane bienestar, desde la perspectiva cíclica, con el cambio de autoridad monetaria. Estos resultados pretenden ofrecer otro argumento a favor del cambio de banco central, al margen de las ganancias derivadas de la sustitución de un banco nacional por una autoridad monetaria con un diseño institucional más riguroso. De ahí que no pueden extraerse consecuencias de política económica para las regiones menos favorecidas con la sustitución, precisamente por ser las que presentan una evolución cíclica más diferente respecto a la UME. Además, la política regional tendría serias limitaciones para modificar las características del ciclo regional. Por último, habría que destacar la provisionalidad de los resultados ya que, como indican Frankel y Rose (1996 y 1997), la propia integración económica y monetaria favorece el aumento de la simetría del ciclo de las distintas economías integradas, como constata la mejora general de los resultados desde 1986, en que las regiones españolas se integran en la Comunidad Económica Europea.

#### Referencias bibliográficas

- [1] ALCAIDE, J. (1999): «Serie enlazada del producto y la renta de las autonomías españolas. Años 1985 a 1998», *Papeles de Economía Española*, número 80.
- [2] ALESINA, A. y GATTI, R. (1995): «Independent Central Banks: Low Inflation at No Cost?», *American Economic Association Papers and Proceedings*, volumen 85, número 2, mayo de 1995.
- [3] ALESINA, A. y GRILLI, V. (1992): «The European Central Bank: Reshaping Monetary Politics in Europe», en PERSSON, T. y TABELLINI, G. (eds.) (1994): *Monetary and Fiscal Policy. Volume 1: Credibility*, The MIT Press. Cambridge, Massachusetts.
- [4] BARRO, R. J. y GORDON, D. B. (1983): «Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy», en PERSSON, T. y TABELLINI, G. (eds.) (1994): *Monetary and Fiscal Policy. Volume 1: Credibility*, The MIT Press. Cambridge, Massachusetts.
- [5] CAPO, J. (2001): «El cambio de Banco Central desde el punto de vista regional», *Estudios de Economía Aplicada*, número 17, abril.
- [6] FISCHER, S. (1995), «Central-Bank Independence Revisited», *American Economic Association Papers and Proceedings*, volumen 85, número 2, mayo de 1995.
- [7] FRANKEL, J. A. y ROSE, A. K., (1996): «Is EMU More Justifiable Ex Post Than Ex Ante?», *European Economic Review*, número 41.
- [8] FRANKEL, J. A. y ROSE, A. K., (1997): «The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria», *National Bureau of Economic Research-Working Paper Series*, número 5.700, también disponible en *Swedish Economic Policy Review*, número 4 (1997).
- [9] KYDLAND, F. E. y PRESCOTT, E. C. (1977): «Rules Rather than Discretion: The Inconstancy of Optimal Plans», en PERSSON, T. y TABELLINI, G. (eds.) (1994), *Monetary and Fiscal Policy. Volume 1: Credibility*, The MIT Press. Cambridge, Massachusetts.
- [10] McCALLUM, B. (1995): «Two Fallacies Concerning Central-Bank Independence», *American Economic Association Papers and Proceedings*, volumen 85, número 2, mayo de 1995.
- [11] ROGOFF, K. (1985): «The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target», en PERSSON, T. y TABELLINI, G. (eds.) (1994), *Monetary and Fiscal Policy. Volume 1: Credibility*, The MIT Press. Cambridge, Massachusetts.
- [12] WALSH, C. E. (1998): *Monetary Theory and Policy*, Cambridge, Mass., MIT Press.