

## LA OTRA CARA DE LA MONEDA

Carlos Gustavo Cano\*

Es conveniente dotar al Banco de la República de instrumentos adicionales a su tasa de interés, a fin de que pueda cumplir con más eficacia su prioritaria tarea de controlar la inflación con el mínimo grado posible de sacrificio para el sector real de la economía. Cuando sólo se cuenta con un único instrumento para atacar eventuales excesos de la demanda interna, se suele caer en la tentación de sobre utilizarlo, generando una ampliación igualmente excesiva del diferencial entre los costos internos y externos del dinero, atrayendo por tanto flujos de capital cada vez más abultados, que a su vez provocan mayores presiones hacia la revaluación del peso.

El ex ministro Eduardo Wiesner, en un excelente libro suyo que acaba de publicarse (*The Political Economy of Macroeconomic Policy Reform in Latin America*), nos recuerda que los bancos centrales están sujetos al riesgo de tener que elevar sus tasas más allá de lo prudente cuando se trata del empeño legítimo de preservar su credibilidad, y de evitar la acusación de no ser suficientemente independientes. El peligro que podrían correr es la adopción de insoportables tipos de interés real, los cuales terminarían afectando adversamente el empleo.

Según Charles Goodhart, en los días que corren – globalización, desregulación, innovaciones financieras - la política monetaria tradicional por sí sola resulta insuficiente para enfrentar las preocupaciones acerca de la inflación y la estabilidad financiera. En sus palabras, “en vez de distorsionar la utilización del instrumento de la tasa de interés para alcanzar un segundo objetivo, lo que se requiere es un segundo instrumento. El propósito de este segundo instrumento sería el mantenimiento de la estabilidad financiera sistémica...Es necesario introducir instrumentos que cuenten con características contracíclicas, los cuales puedan controlar el crecimiento de la cartera durante períodos de auge de los precios de los activos, y viceversa.” Obviamente se trata de materias pertenecientes al ámbito de la regulación y la supervisión. En Colombia, de haberse adoptado a partir de 2006 el régimen de provisiones contracíclicas en los mismos términos que entonces le sugirió el Banco al Gobierno, cuya adopción según la ley vigente no es de su resorte, seguramente no habría tenido que sobre utilizar su tasa de interés de intervención para frenar la euforia crediticia.

Hyman Minsky en su libro “*Stabilizing an Unstable Economy*” (1986), ya le aconsejaba a la Fed ejercitar un mayor control a través de la regulación y la supervisión sobre la banca. Paul McCulley, presidente de Pimco, interpretando a Minsky, el pasado 17 de abril afirmaba: “si usted tiene acceso a la ventanilla de la Fed, creo firmemente que ésta tiene que tener el poder de supervisar y regular su negocio: requerimientos de capital, administración de riesgos, manejo de liquidez, etc.”.

No podemos olvidar las duras lecciones de las crisis: la clave de la estabilidad financiera – el otro objetivo prioritario del banco central -, yace en la capacidad de anticipación que tenga la autoridad monetaria en su condición de prestamista de última instancia. Sólo reaccionar no sirve de nada. Para ello es indispensable mantenerse informado, en tiempo real y de modo directo, sobre la marcha del sistema.

---

\* Codirector del Banco de la República

En especial habida cuenta de que la desregulación y la liberalización del mercado global de capitales están propiciando una especie no antes conocida de intermediarios no bancarios y productos y servicios financieros, que hacen de la tasa de interés, como instrumento único de la política monetaria, un recurso insuficiente.

En Colombia se creó el banco central en 1923 bajo la orientación de Edwin Kemmerer. A pesar de que su recomendación original consistió en que las funciones de regulación y supervisión fueran asumidas por el Emisor, a la postre las autoridades de entonces decidieron trasladar dichas competencias a una agencia adscrita al Gobierno. Posteriormente, en 1950, los señores Alter y Grove, de la Fed, insistieron en que la supervisión debería pasar al Banco. Y luego, en 1951, el profesor Lauchlin Currie también lo pidió.

Finalmente, en 2002 la Misión Alesina – integrada por el profesor Albero Alesina, el ex ministro Alberto Carrasquilla, y el ex representante de Colombia ante el FMI Roberto Steiner -, así mismo lo solicitó, al afirmar que “nuestro criterio es que el banco central es la alternativa superior como agencia supervisora...El banco central debería ser responsable de la supervisión de los sectores bancario y financiero por tres razones. La primera es que es menos probable que la industria ‘capture’ al banco si éste realiza la supervisión. Segundo, si el banco central realiza la supervisión y regulación, los incentivos del Ministerio de Hacienda para ‘distorsionar’ las prácticas bancarias en su favor se reducen. Finalmente, el requerimiento de información para manejar la política monetaria sugiere que el banco central puede beneficiarse de estar a cargo de la supervisión del sector bancario.”

**Bogotá, Abril 28 de 2008**