



LA RESPONSABILIDAD DE LOS BANCOS CENTRALES (BC) SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA: REFLEXIONES, CONCEPTOS Y TESTIMONIOS

Bogotá, diciembre 2 de 2015

**Carlos Gustavo Cano
Codirector**



Las opiniones expresadas en esta presentación son responsabilidad del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva

La crisis: de la complacencia a la caída

La era conocida como La Gran Moderación, que comenzó a principios de la década de los años 80, caracterizada por una notable reducción de la volatilidad del ciclo económico en las economías más avanzadas, quedó sepultada de manera abrupta y aparatosa por La Gran Contracción 2007-2009.



La arrogancia: el signo inequívoco de las pre-crisis

- Keneth Rogoff y Carmen Reinhart en su libro “*This time is different*” (2009), retrataron el talante arrogante de quienes, a lo largo del último siglo, hasta la quiebra de Lehman Brothers, llegaron a sostener que los economistas ya habíamos aprendido todas las lecciones.
- Y que, por tanto, la historia no se repetiría.

El origen de las crisis

La verdad es que la principal causa de las crisis financieras ha sido, y seguirá siendo, la excesiva exposición al riesgo, predominantemente durante los mal llamados 'buenos tiempos'.



El comienzo: las 'manías'

- El término 'manías' fue empleado por Kindleberger (2005) para indicar la pérdida de contacto con la realidad, que, por la vía de los 'comportamientos de manada', terminan casi siempre convertidas en genuinas histerias colectivas.
- El reflejo de todo ello suele desembocar en el desacoplamiento de los precios de activos con respecto de los niveles que serían coherentes con sus reales fundamentos económicos.

La inestabilidad, consubstancial a la llamada economía de mercado

- Minsky (1992) y Kindleberger (2005) advirtieron la condición de inestabilidad inherente al sistema capitalista y, por ende, sobre la necesidad de intervenirlo con el fin de salvaguardarlo.
- Protegiendo a los consumidores de servicios financieros; propiciando la competencia entre sus agentes; y evitando posiciones dominantes en el mercado.

La salida: su regulación como elemento consubstancial de la política monetaria

- Tanto Kindleberger (2005) como Minsky (1992) se anticiparon a lo que ahora se le ha dado el nombre de regulación macro-prudencial, al servicio de una segunda responsabilidad de la banca central - además de la tradicional de velar por una inflación baja y estable -.
- Cual es la de velar igualmente por otro tipo de estabilidad: la del sector financiero en su conjunto.

Precios de los activos: al radar del los BC

Lo cierto y prioritario es que el comportamiento de los precios de los activos asimismo tiene que hacer parte de la órbita de las preocupaciones centrales de la autoridad monetaria, en virtud de su impacto sobre la solvencia y estabilidad del sistema financiero.



Según el emérito maestro Goodhart (2005)...

“...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.”

Blanchard (2010) desde el FMI

- La crisis nos enseñó que, a fin de enfrentar la diversidad de metas de la política macroeconómica, hoy hay que contar con una más amplia gama de instrumentos que los tradicionales.
- Desde los fiscales hasta los de una política monetaria ‘exótica’, que se combine, bajo la dirección del BC, con la regulación macroprudencial del sistema financiero en su conjunto.

El mensaje es claro. Si al BC se le confía la responsabilidad de velar por la estabilidad financiera - incluyendo la prevención de burbujas -, entonces debe contar con la facultad de regulación, en especial del canal del crédito.



El Talón de Aquiles de la regulación y la supervisión (R&S)

Según Mishkin (2007), la más frecuente fuente de vulnerabilidad de las instituciones de R&S ha sido la tendencia de grupos particulares de interés de ‘capturar’ – o inclusive, agrego yo, de hacer destituir -, a quienes se hallan a cargo de las mismas.



Independencia y autonomía: el antídoto contra la vulnerabilidad de la R&S a la Basilea

Según los principios de Basilea (BCP), para garantizar una regulación y supervisión (R&S) efectivas, la independencia y autonomía frente a eventuales presiones de grupos de interés particulares, constituyen el factor clave para el éxito de su misión (Barth et al., 2006).



- Según Cecchetti (ex BIS), los BC deben ser los R&S de los ‘sistemas financieros ampliados’ Pues al lado de la estabilidad de precios y la emisión, su otro objetivo esencial es la estabilidad financiera.
- Para cumplirlo es esencial conocer la marcha de sus agentes en tiempo real a través de la R&S.
- A su vez, como prestamistas de última instancia lo mínimo que tienen que exigir los BC es acceso pleno, expedito y directo a la información sobre aquellos, necesariamente a través de la R&S.

La regla de oro: *“el que pone el oro pone la regla”*

Minsky pidió a la Fed mayor control a través de la R&S sobre la banca. Paul McCulley (2008), presidente de Pimco, interpretando a Minsky, afirmó:

“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.”.

El corolario

- Así las cosas, a fin de poder ser efectivo y eficiente en el cumplimiento de su rol, el BC debería ser, en su calidad de autoridad monetaria, el órgano regulador y supervisor del sistema financiero.
- Son las dos caras de la misma moneda.



- Antes de la crisis, Barth et al. (2006) encontraron que de 153 países examinados, en 69 casos el BC constituía el único órgano regulador y supervisor del sistema financiero.
- En la región Asia / Pacífico, lo mismo sucedía en 24 de sus 31 países, entre los cuales cabe destacar a Malasia, Hong Kong, India, Israel, Nueva Zelanda y Singapur.



En Gran Bretaña: el hijo pródigo vuelve a casa

Tras la quiebra del banco Northern Rock, la función de regulación y supervisión le fue restituida al Banco de Inglaterra, después de habérsela suprimido en 1997, cuando obtuvo su independencia frente al gobierno.



Lauchlin Currie escribió en 1951: *“Otra reforma conveniente consistiría en encargar al Banco de la República la supervigilancia de los bancos comerciales... el Banco Central tiene un interés directo en las condiciones y solidez de los bancos comerciales, en ejercer determinada política sobre dichos establecimientos y en mantenerse informado en cuanto a la medida en que realmente se lleva a cabo dicha política...”*



La más reciente misión de sabios en esta materia

En 2002 la Misión Alesina concluyó: *“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...”*



Las tres razones de la Misión Alesina: “*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 la 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*”

En 2008 publiqué el documento “Regulación y supervisión: la otra cara de la política monetaria”, en la edición número 501 de Borradores de Economía, en el cual expuse mis argumentos fundamentando la idea. La iniciativa no ha contado con la aceptación general. Sin embargo, la preocupación en torno de la fragilidad de la Superintendencia Financiera por su falta de independencia, lejos de haberse desvanecido, ha vuelto a la palestra.



Nuestro '*second best*', o segunda mejor opción

- Dotar al titular de la Superintendencia de un régimen de independencia y autonomía similar al que rodea a la Junta del BR, con un período fijo para el ejercicio de su cargo, y un consejo donde tengan asiento miembros del BR.
- Y colocar bajo la responsabilidad y mandato del BR la regulación macro-prudencial.



Finalmente, “*the last but not the least...*”

Como lo ha señalado Rajan (2005), dentro del ‘sistema financiero ampliado’ los bancos ocupan un espacio cada día más reducido. Por ende, la R&S debe hacerse sobre los conglomerados, en vez de firmas individuales, y cubrir la totalidad del sistema.

Referencias

- Alesina, A., Carrasquilla, A., Steiner, R. (2002) “El Banco Central en Colombia”. En “Reformas Institucionales en Colombia”, editado por Alberto Alesina. Fedesarrollo y Alfaomega, Bogotá.
- Barth, J.R., Caprio, G., Levine, R. (2006) “Rethinking Bank Regulation”. Cambridge University Press.
- Blanchard, O., Dell’Ariccia, G. and Mauro, P. (2010) “Rethinking Macroeconomic Policy”. IMF
- Cano, C.G (2008) “Regulación y Supervisión: la otra cara de la Política Monetaria”. Borradores de Economía No. 501. Banco de la República, Bogotá.
- Currie, L. (1951) “Coordinación de la Política Monetaria, Fiscal y Cambiaria”. En “La Moneda y el Debate Monetario en Colombia”, editado por Antonio Hernández Gamarra, Editorial Retina, Bogotá 2004.
- Goodhart, C. (2005) “Financial regulation, credit risk and financial stability”. National Institute Economic Review.
- Kindleberger, Ch. (2005) “Manias, Panics and Crashes”. Wiley, New Jersey.
- McCulley, P. and Toloui, R. (2008) “Chasing the Neutral Rate Down: Financial Conditions, Monetary Policy, and the Taylor Rule”. Global Central Bank Focus.
- Minsky, H.P. (1992) “The Capital Development of the Economy and The Structure of Financial Institutions”. Working Paper No. 72. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College.
- Mishkin, F.S. (2006) “The Next Great Globalization”. Princeton University Press.
- Mishkin, F.S. (2007) “Financial Instability and Monetary Policy”. At Risk USA 2007 Conference, New York, New York November 5.
- Mishkin, F.S. (2008) “Monetary Policy Flexibility, Risk Management, and Financial Disruptions”. Federal Reserve Bank of New York, January 11.
- Rajan, R.G. (2005) “Has Financial Development Made the World Riskier?” IMF, September.
- Reinhart, C.M. & Rogoff, K. S. (2009) “This Time is Different”. Princeton University Press

GRACIAS

