

LA REGULACIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y DEL SISTEMA MONETARIO

Revisión subjetiva

PÉTER-ÁKOS BOD

Péter-Ákos Bod lleva el título de catedrático, el director del Instituto de Economía, el expresidente del Banco Nacional Húngaro

Abstracto

El autor esboza brevemente el proceso del fortalecimiento de las funciones macroprudenciales de los bancos centrales analizándolo en el marco de las tendencias nuevas de la política monetaria tras la crisis monetaria de 2007-2010. Los bancos centrales de los países desarrollados se han diferenciado más en cuanto del reparto de los papeles anteriores que la mayoría de los mismos en los países en vía de desarrollo y con economía de transición. En todos grupos de países la relación entre el banco central y la autoridad monetaria (el ministerio de finanzas) se ha puesto más delicada. A base de experiencias prácticas el autor ha aconsejado evitar la responsabilidad extrema del banco central a pesar de que en los países periféricos o en vía de desarrollo parece ser razonable interpretar el papel del banco central por más extensión que antes.

Claves: banco central, autoridades monetarias, política fiscal, la actividad macroprudencial, países con economía de transición, el sistema de seguimiento de metas de inflación, el sobrecargo institucional de los bancos centrales

*

De los cambios funcionales de las autoridades monetarias

Las turbulencias financieras internacionales que surgieron después de 2007 se presentaron como *crisis de liquidez*, después como *problemas de solvencia* o en algunos lugares incluso como *sistema de riesgo*. Estos últimos provocaron la activización intensa del presupuesto estatal, lo mismo resultó muy destacado en caso de Islandia e Irlanda y aunque en dimensiones menores pero apareció en varios países europeos occidentales. Después tuvo lugar otro cambio de forma: después del año 2010 el aumento de *las deudas soberanas* causó otra crisis que a principios solamente afectaba a algunos países miembros, sin embargo con el tiempo se extendió a la totalidad de la eurozona. Así la crisis económica europea que una vez ya parecía como si estuviera a punto de acabarse se convirtió de nuevo en el primer problema mundial económico.

En el fondo de la evolución de las turbulencias financieras se encontraban desequilibrios globales inmensos (balanzas de pago negativas y positivas) ya bien antes del año 2008 que se habían acumulado durante un largo período. Además se producían defectuosidades de ‘governance’ y el defecto del control así el hecho de las crisis financieras no era nada sorprendente. Sin embargo el período anterior en el mundo desarrollado y en los estados con la aspiración de integrarse en ello había deshabitado al público y a los líderes políticos de los traumas financieros. Así pudieron tener lugar los choques financieros europeos el otoño de 2008 (como la crisis sub-prime en los Estados Unidos también había afectado inesperadamente a la mayoría de los actores económicos a pesar de varios signos) y después las sorpresas de 2010: el aumento intenso de los riesgos soberanos detectados apareció abruptamente la primavera comenzando con el asunto griego a pesar de su carácter pronunciado.

Además parece ser sorprendente que *los ciclos de la crisis* se alteraron rápidamente: a causa de la recesión del crédito (sudden stop) que había comenzado el otoño de 2008 la mayoría de las economías abiertas experimentó una recesión que se acabó en un breve lapso de tiempo: como al final del año 2009 y a los comienzos de 2010 la recesión se finalizó oficialmente en la mayoría de los países afectados por ella.

Como consecuencia de la alternancia rápida de los ciclos económicos se produjeron *cambios de rumbo rápidos en la política* de finanzas también que consistían de seguir las mismas o de vez en cuando dirigirlas. En cuanto a *la política monetaria* también podemos observar períodos alternativos de curso rápido. Aunque resulta importante afirmar que hay gran diferencias entre los diferentes países y grupos; por ejemplo se ve diferentes modelos en el mundo desarrollado y rico ('el centro', en la práctica los Estados Unidos, Europa Occidental y Japón) que en el mundo lejano en cuanto a la distancia espacial de los últimos y al nivel del desarrollo.

Dentro del último grupo de países yo acentuaría la práctica y las experiencias de los *estados europeos periféricos* y según otro punto de vista los que son llamados países emergentes */emerging/* (PE-EM). En mi opinión es importante acentuar la relatividad de los conceptos centro (core) y periferia (periphery) y el hecho de que la evaluación de los diferentes países siempre resulta cuestionable. Por ejemplo España e Irlanda desde el punto de vista de los estados periféricos en realidad se pueden considerar como estados que pertenecen al centro mientras que en ese artículo su situación está examinada a base de ciertos rasgos junto con los nuevos países miembros de UE.

Además al examinar la situación de la política monetaria actual resulta importante el hecho que generalmente se considera de importancia marginal que la política financiera de un estado siempre está dirigida por *las autoridades monetarias* en cuya expresión el signo del plural apunta al carácter común de la competencia y la responsabilidad asumidas no exclusivamente por el banco de emisión sino también por el ministerio de finanzas (o ministerio de tesorería, Treasury, etc.). La división de las funciones se puede variar según países sin embargo cuentan con rasgos comunes, por ejemplo las dos deben representar el país en colaboración en las organizaciones internacionales (el gobierno generalmente en el Banco Mundial, el banco central en el Fondo Mundial Internacional), asumen la responsabilidad de elegir la tasa de cambio y tratar el riesgo de sistema monetario conjuntamente de los cuales el último resulta lo más esencial de punto de vista de nuestro artículo.

Así la formación de la política monetaria no se equivale a la actividad del banco de emisión a pesar de que esta asunción caracteriza muchas veces el discurso sobre la política monetaria y la de finanzas. En realidad había parecido ser un fenómeno natural la identificación de las dos en la era de la 'gran moderación/great moderation' que coincidía en la mayoría de los estados desarrollados con el período de la independencia imperturbable del banco de emisión. Durante este lapso de tiempo los bancos centrales (de nivel nacional los bancos nacionales mientras que en la zona de euro el BCE) eran en realidad los que representaban al público la política monetaria. Con otras palabras aquello fue *la edad de oro del funcionamiento de los bancos centrales* gracias al prestigio social de las instituciones, a los intereses bajos y a su capacidad de haber podido controlar la inflación con éxito.

Durante mucho tiempo la otra autoridad monetaria o sea el ministerio de finanzas (la tesorería) había jugado un papel secundario en cuanto a la gestión de la política financiera y especialmente en la representación exterior de la misma. Si bien el gobierno al formar la política presupuestaria -especialmente la deuda pública y el déficit presupuestario- afecta considerablemente los procesos financieros. Resulta muy significativo el papel de la política financiera del gobierno cuando se presenta como *deudor soberano* en el interior y en lo exterior o en el caso de aparecer como propietario de fondos soberanos en los mercados de los cuales el último es bastante raro en el mundo desarrollado.

Y es que desde los años 70 la tendencia de que el gobierno apoya al estado directamente sin el banco central se ha hecho decisiva o sea que aparece como actor directo en los mercados financieros interiores e internacionales. Más aún actúa en nombre del estado el gobierno financiero que dirige *el sistema de depósitos bancarios* sólo o junto con las instituciones financieras afectadas (aunque el banco central también participa en este asunto en varios países). En el terreno de la reorganización y el rescate de las importantes instituciones financieras de punto de vista estratégico (bancos, compañías de seguros) el gobierno llega a ser protagonista de vez en cuando al contrario de los bancos centrales que hace mucho tiempo que no han cumplido la función del '*hospital bancario /bank hospital/*'. Referente al *control bancario* en ciertos casos está ejercido por el gobierno y en otros por el banco de emisión o a veces se encuentra una solución híbrida.

En cuanto a los detalles de la división de trabajo en la política monetaria se encuentran varias especialidades por naciones dependientes del régimen político, de la práctica anterior y de las relaciones institucionales y personales. Al mismo tiempo en ese terreno también existe el 'best practice' comunicado por los órganos monetarios internacionales o sea una práctica de moda. Aunque la separación de las funciones monetarias dentro de un país nunca resulta definitiva y nunca se realiza sin conflictos. Pero precisamente entre las circunstancias de 'la gran moderación' los conflictos entre las dos autoridades monetarias se quedaban modestos y aparecían marginales las contradicciones y desacuerdos entre las dos instituciones ante la opinión pública y política.

La expansión rápida del sistema político monetario del *seguimiento de metas de inflación* fortaleció también la cultura de la armonía entre las instituciones debido a que el gobierno y el banco de emisión deben llegar a un acuerdo sobre la tasa de inflación como este sistema monetario en gran escala se basa en el ‘management de las expectativas’. Pero donde y en cuanto la capacidad de funcionar del sistema monetario se convierta en el principal problema en vez de la inflación la relación anterior carente de contradicciones (aparente o de hecho) cambia. En tal caso el banco central puede insistir en su función básica determinada por la corriente actual (a saber: mantener el valor de la divisa) aunque durante la crisis el principal problema no es la inflación. El gobierno se pone activo convirtiéndose de un compañero quieto en un actor económico potente. Especialmente en tal casos la identificación de la política monetaria con los bancos centrales no es correcta y en la realidad estos tipos de contradicciones aún más se agudizan.

En lo citado a continuación vamos a examinar el papel del banco central relacionado con el riesgo de sistema que exige la representación explícita de las cuestiones de la cooperación de las diferentes autoridades monetarias, la separación de funciones, las posibles situaciones de conflicto y las experiencias de las mismas.

Nuevos resultados en la política monetaria

Los fenómenos de crisis han provocado en varios países reacciones de la política económica *no ortodoxas* o sea *no habituales*. Aunque como vamos a ver estas ‘nuevas soluciones’ generalmente se refieren a reacciones bien conocidas y que no han sido empleadas hace mucho tiempo. Los líderes también se han enfrentado con problemas nuevos que no habían aparecido durante el período quieto antes de la crisis (a veces totalmente olvidados) y así han tenido que emplear de nuevo reacciones anteriores.

El atributo no habitual se puede considerar impreciso de punto de vista de que los políticos de economía en el mundo desarrollado al experimentar las turbulencias monetarias reaccionaron de una manera muy habitual a base de los libros de economía (a saber a base de libros keynesianos o nekeynesianos) con *la estimulación presupuestaria* (baja de impuestos, aumento de los gastos). Al mismo tiempo los bancos centrales *moderaron la tasa de interés* como reacción a la congelación de los mercados de crédito. Después cuando las medidas destinadas a resolver ‘el credit crunch’ resultaron insuficientes y los medios habituales aplicados para la moderación de las condiciones monetarias estaban a punto del agotamiento puesto que los intereses del banco de emisión se acercaban al cero habían sido tomadas medidas ‘inconvencionales’ que provocaron el salto de las sumas totales de la balanza de pago del banco central el otoño de 2008 en una situación de falta de liquidez (y pérdida de confianza).

Una de estas medidas es la aceptación de coberturas que habían sido rechazadas antes en caso de operaciones de descuento o prestación de crédito directa a actores económicos. Se puede ver muy bien que la aceptación de descuento de títulos de empresas o el financiamiento de exigencia de crédito de instituciones estatales pueden ser caracterizados con varios atributos menos ‘el nuevo’. Podría ser una novedad sólo en el sentido de que había sido desacostumbrado aplicar estos tipos de operaciones en los bancos centrales del mundo desarrollado y en otros bancos centrales que habían seguido sus normas en las dos décadas anteriores de la crisis.

La esencia se encuentra siempre en el hecho de que el banco de emisión afectado en un estado desarrollado con la recuperación de la liquidez trate los problemas a causa de la falta de crédito repentina (*credit crunch*) si ya no puede incrementar la confianza directamente entre los actores del sistema de medio monetario que sea con medios aceptados por la corriente principal o considerados inusuales.

En la mayoría de los países que se encuentran fuera de la zona de euro (países periféricos) y en aquellos que se pueden considerar como en vía de desarrollo en comparación con el centro (llamados PE-EM en común) la reacción de la política monetaria se diferenciaba de eso. Los expertos se dieron cuenta con consternación del hecho de que la mayoría de los países en vía de desarrollo o con economía de transición anteriormente resultados vulnerables consiguieran remontar la primera ola intensiva de la crisis relativamente con seguridad debido entre otras cosas al alto nivel de reservas internacionales de divisa que habían servido como puffer. En este grupo de países la suma total de la balanza de pago del banco central no había aumentado tan considerablemente como en el caso de *FED* y del *Bank of England* como habían empleado las técnicas del incremento de moneda (‘quantitative easing’) en un grado menor.

Como en la mayoría de los países PE-EM no había tenido lugar la alza de los precios de los activos hasta la crisis hasta tal punto que en los Estados Unidos, en España y en Irlanda y la proporción relativa de la deuda presupuestaria (en comparación con el PIB) no había sido muy alta habían (habrían) podido emplear en varios de aquellos los incentivos monetarios y fiscales del incremento de la demanda agregada tal como lo hizo China al fin de 2008. Al mismo tiempo como consecuencia del relativamente buen estado de la economía real y la situación conveniente de las posiciones presupuestarias en la mayoría de los países

pertenecientes al grupo PE-EM no era necesario emplear ni los medios de la política monetaria tradicional hasta los extremos ni tomar medidas serias monetarias consideradas inconvencionales. En algunos estados tuvo lugar el renacimiento del descuento de los títulos empresariales o la compra directa de los bonos del Estado, la baja del coeficiente de caja del banco de emisión y en algunos casos intervención en protección del cambio en detrimento de las reservas internacionales de divisa pero se puede afirmar que la intensidad de las medidas desusadas se quedaba bien sobrepasada por lo que ocurrió en el mundo desarrollado.

Así los bancos centrales en los países fuera de las regiones más desarrolladas se abstendían con razón de la financiación selectiva de los sectores y las empresas: estas medidas destinadas a estimular la economía y tratar las microcrisis se quedaban para los gobiernos. A lo mejor sentían que no podían gozar de tal *autenticidad institucional* que los bancos centrales viejos y apreciados del mundo desarrollado que se habían encargado consciente de su prestigio recientemente adquirido actuar también con medidas monetarias menos transparentes. Además los bancos centrales periféricos no querían arriesgar su *independencia institucional* adquirida a duras penas y moderar voluntariamente su separación profesional y es que las medidas desusadas de la política económica funcionan bien mediante la cooperación intensa del banco central y del gobierno.

¿La revisión del banco central como instituto?

Es un punto de vista técnico importante- aunque desarrollado menos en la literatura- que cantidad de tareas es capaz de asumir a un nivel adecuado y de modo auténtico el banco central sin el riesgo del *sobrecargo institucional* (llamado ‘*overload problem*’) en el caso de asumir más tareas que puede cumplir. El dilema se puede entender: si una institución (en nuestro caso: el banco central) asume muchas funciones económicas puede confrontarse con problemas de los recursos humanos y con los límites de la administración. Al mismo tiempo la distancia del banco de emisión del sistema gubernamental como es la precondition de la independencia financiera puede rendir tal prestigio institucional que hace que el banco central resulta el más apto que cualquier otro órgano en el país para asumir una serie de tareas relevantes.

Vamos a echar un vistazo a *la función de la revisión de los bancos*. Esta esfera de acción de supervisión importante puede ser instalada en un órgano gubernamental (como en el caso de Alemania) pero también puede pertenecer al banco de emisión (como en el caso italiano o en una serie de mercados emergentes). Las tradiciones procedentes de las décadas anteriores apoyan la revisión de los bancos ejercida por el banco central y más bien se ha ido difundido desde los años 80 la idea de que la revisión de los bancos (y también de las compañías de seguros, las empresas de bolsa, otras instituciones monetarias y empresas financieras) forma parte de la esfera gubernamental con el objetivo de confirmar la independencia del banco central y purificar el sistema de la política monetaria. Aunque hay que afirmar a base de aspectos teóricos y técnicos: que las tareas de la revisión pueden ser cumplidas con éxito por un órgano gubernamental en tal países donde el nivel profesional y ético del servicio público es alto y las remuneraciones gubernamentales resultan idóneas para sostener a los profesionales diestros en las finanzas y las tareas de revisión no están influidas por aspectos políticos cotidianos. En la mayoría de los países en vía de desarrollo, en aquellos que anteriormente habían tenido economía planificada hasta varios países del mundo desarrollado ha sido más fácil establecer las condiciones profesionales, de conocimiento y retributivas necesarias para las tareas de control de los bancos en el banco de emisión que generalmente gozaba de más prestigio que en el ministerio de finanzas influido más profundamente por la política diaria y en otros órganos gubernamentales.

Por semejantes razones es mejor que *las regulaciones de la divisa* formen parte de las tareas del banco central (por lo menos hasta que y en la medida que se sostenga el control y la regulación de las transacciones corrientes y de capital por las autoridades) como sucedió en varios estados europeos o fuera de Europa. Además se encuentran semejantes argumentos a favor de la gestión y control de la *circulación monetaria* por parte del banco central (aunque la gestión y la revisión de la misma pueden ser asumidos por el Tesoro Nacional a base de otra lógica). El territorio de la *gestión de cuentas* de las instituciones bancarias y estatales resulta ser semejante: hay varios argumentos profesionales a favor de que esté dirigida por el banco central. En lo referente de la recopilación y la interpretación de datos de la *estadística financiera* y la *investigación y la análisis macroeconómicas* los bancos centrales están considerados como lugares ideales por el fácil acceso de los datos, la abundancia de las relaciones internacionales, la distancia de la política de los partidos y por último pero no en último lugar por las remuneraciones atractivas.

Como se puede ver a base de la enumeración anterior existen varias tareas sociales esenciales en el caso de las cuales parece ser mejor si están asumidas por el banco central que por la dirección estatal, el sector bancario o por el sector no gubernamental. Sin embargo los bancos centrales evidentemente asumen numerosas tareas como consecuencia de lo cual estos mismos junto con el estado aspiran a ajustar su perfil.

El aumento de la incertidumbre política y la agravación de las turbulencias financieras de los estados pueden provocar la evaluación del prestigio de los bancos centrales. Aún en democracias maduras y especialmente en países anteriormente con economías planificadas (en países de ‘transición’) y en democracias jóvenes o entre circunstancias políticas e institucionales menos estables en cualquier lugar el banco central y su jefatura superior – temporalmente- puede convertirse en un *factor político*. En tales países donde el elit político carece del apoyo social estable o en el caso de que la dinámica de la política interior conlleva el bloqueo mutuo de los partidos el presidente y la jefatura superior del banco nacional están en el enfoque de la atención muy frecuentemente. La experiencia del presidente y de los dirigentes del banco nacional parece ser una entrada buena en la política superior en Italia y también en otros lugares europeos: había ejemplo en los años 1990 en Bohemia, Rumania y en Estonia de que el presidente actual o el ex-presidente del banco central adquirió mandato como primer ministro gerente, temporal o permanente.

El banquero central como político superior- naturalmente es un fenómeno excepcional y dependiente de las circunstancias individuales, sin embargo su frecuencia relativa se debe al hecho de que se trata de una *institución nacional* que se relaciona profundamente con los procesos gubernamentales- si un cierto nivel del mínimo de la independencia del banco central no se cumpliera en la realidad se quedaría estancado en las relaciones frecuentemente revueltas de la política cotidiana. Especialmente en tiempos de crisis financiera los conocimientos económicos-financieros se evalúan mucho.

Como consecuencia del estado del banco central anteriormente esbozado y de sus relaciones institucionales debe asumir de una cierta medida la gestión de *las funciones macroprudenciales* en todos los países. La práctica europea antes de la crisis había usado el concepto de la *estabilidad financiera* para denominar estas tareas, la responsabilidad asumida por la misma aparece en los estatutos de los bancos centrales y se refleja en las publicaciones tituladas como ‘informe sobre la estabilidad’.

Pero a ese punto puede surgir un evidente conflicto de intereses puesto que el banco central en caso de una turbulencia actuando en defensa del sistema monetario tiene que tomar una decisión inmediata: en marco de su papel macroprudencial tendría que establecer una liquidez de tal medida que contradiría a su función principal que es la sustención de la estabilidad de precios. En tal caso que la iliquidez o especialmente la insolvencia de uno o más bancos comerciales llevan riesgo de sistema el estado (en nombre de la sociedad por la autorización de la misma o a causa de su obligación de ajustar las cuentas hacia la misma) puede intervenir descargando los costes de la intervención a los contribuidores y/o a la generación siguiente. Aunque el banco central no puede tomar tal tipo de decisión en su estado de derecho. Este ejemplo marca los límites de asumir tareas macroprudenciales por parte de los bancos centrales.

Como el banco central no puede ser omitido de la toma de decisiones que llevan riesgo de sistema pero según el sentido de los hechos arriba mencionados ni puede asumir la responsabilidad y los costes de la intervención estatal sólo le queda el papel cooperativo de modo constructivo. Esto se manifiesta en las divisiones de las funciones a nivel europeo y a nivel de los estados miembros que se realizan en formas institucionarias concretas muy distintas. *Como consecuencia una de las grandes cuestiones de la política monetaria será la que se trata cómo se puede establecer el equilibrio sostenible y claro entre la función primordial del banco central (o sea la estabilidad de precios) con el papel macroprudencial secundario (responsabilidad común).* Las recomendaciones internacionales marcan la norma nueva, sin embargo las décadas antecedentes han aprobado que la formación del orden institucional y conseguir la reputación necesaria exigen mucho tiempo.

Traducción: Csilla Mitlasovszki

Referencias:

Brunnmeier, Marcus, Andrew Crocket, Charles Goodhart, Avinash Persaud, and Hyun Shin (2009): The Fundamental Principles of Financial Regulation. *Geneva Reports on the World Economy*. 11. CEPR

Committee on the Global Financial System (2010): Macroprudencial Instruments and Frameworks: a Stocktaking of Issues and Experience. *CGFS Publications* No. 38.

Gerlach, Stefan, Alberto Giovannini, Cédric Tille, and José Viñals (2009): “Are the Golden Years of Central Banking Over? Voxeu.org. See: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3776>

González-Páramo, José Manuel (2011): The banking sector towards the „new normal” – some considerations. BIS central bankers’ speeches.

IMF (2010): Central Banking Lessons from the Crisis

IMF Independent Evaluation Office (2011): IMF Performance in the Run-up to the Financial and Economic Crisis: IMF Surveillance in 2004-07.

Mohanty, Deepak (2011): Lessons for monetary policy from the global financial crisis – an emerging market perspectives. BIS central bankers' speeches / Enseñanzas de la crisis económica mundial para la política monetaria- las perspectivas emergentes del mercado

Moody's Investors Service (2008): Sovereign Bond Ratings.

Moreno, Ramon (2011): Policymaking from a „macroprudential” perspective in emerging market economies, *BIS Working Papers* No 336

Nier, Erlend (2009): Financial Stability Framework and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis. *IMF Working Paper*, 09/70

*

dke@southeast-europe.org
www.southeast-europe.org

© DKE 2011.

¡Atención! ¡Estimado investigador! Si Usted tiene intención de hacer referencia a este texto o citar una parte de lo mismo le pedimos que nos envíe un e-mail al redactor en jefe a la dirección de e-mail siguiente: dke@southeast-europe.org. El artículo sea citado del modo siguiente: Péter-Ákos Bod: La regulación de los bancos centrales y del sistema monetario. - Revisión subjetiva. (Traducción: Csilla Mitlasovszki) *Délkelet-Európa – South-East Europe International Relations Quarterly*, Vol. 2. No. 7. (otoño de 2011) pp 1-6.

Gracias por la cooperación. *El redactor en jefe.*