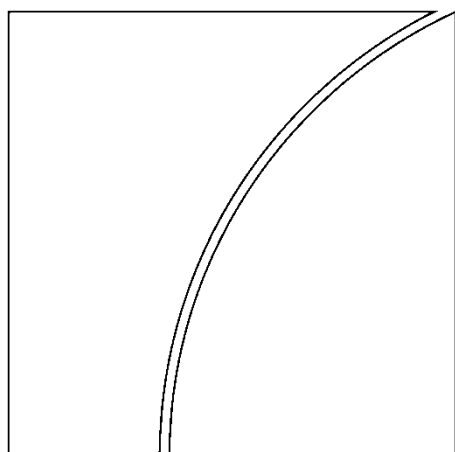




BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES



El buen gobierno en los bancos centrales

Informe elaborado por el
Central Bank Governance Group

Presidente: Guillermo Ortiz,
Gobernador del Banco de México

Mayo 2009

Pueden solicitarse ejemplares de esta publicación a:

Banco de Pagos Internacionales
Communications
CH-4002 Basilea, Suiza

E-mail: publications@bis.org o cbgovernance@bis.org

Fax: +41 61 280 9100 y +41 61 280 8100

© *Banco de Pagos Internacionales 2009. Reservados todos los derechos. Se permite la reproducción o traducción de breves extractos, siempre que se indique su procedencia.*

ISBN 92-9131-568-0 (versión impresa)

ISBN 92-9197-568-0 (en línea)

Origen del proyecto y colaboradores

Origen

Este proyecto y el presente informe fueron iniciados por el *Central Bank Governance Group* (Grupo para la Gobernanza de los Bancos Centrales). El informe se basa en gran medida en una amplia recopilación de datos de encuestas y otra información aportada por bancos centrales y autoridades monetarias pertenecientes a la *Central Bank Governance Network* (Red sobre la Gobernanza de los Bancos Centrales), actualmente integrada por 47 miembros, listados en el Anexo de este informe.

Siguiendo las orientaciones del Governance Group y de un panel de expertos, el informe fue elaborado por la Secretaría del *Central Bank Governance Forum* (Foro sobre Gobernanza de los Bancos Centrales), compuesto por el Grupo y la Red, y por consultores contratados por el Banco de Pagos Internacionales.

Colaboradores

Presidentes del Central Bank Governance Group durante la elaboración del informe

Guillermo Ortiz, Banco de México
Joseph Yam, Autoridad Monetaria de Hong Kong

Miembros del Central Bank Governance Group durante la elaboración del informe

Stanley Fischer, Banco de Israel
Mervyn King, Banco de Inglaterra
Donald Kohn, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal
Ian Macfarlane, Banco de la Reserva de Australia
Tito Mboweni, Banco de la Reserva de Sudáfrica
Lucas Papademos, Banco Central Europeo
Y. V. Reddy, Banco de la Reserva de la India
Tarisa Watanagase, Banco de Tailandia
Zeti Akhtar Aziz, Banco Central de Malasia
Zhou Xiaochuan, Banco de la República Popular de China

Panel de expertos

Alan Blinder
Sir Andrew Crockett
Jacques de Larosière
Roger Ferguson
Lord George
Charles Goodhart
Roberto Zahler

Consultores

Petra Geraats
Ellen Meade
Bruce White

Secretaría del Central Bank Governance Forum

Secretario general

Gavin Bingham

Estudios sobre bancos centrales

David Archer
Serge Jeanneau
Anne Mackenzie
Paul Moser-Boehm

Agradecimientos

Stephen Cecchetti, Diego Devos, Már Gudmundsson, Philip Turner y muchos otros compañeros del BPI aportaron sus comentarios sobre varios borradores. La ayuda en materia de edición y publicación corrió a cargo de Elisabeth Barson, Maria Cardente, Gregg Forte, Cynthia Lloyd, Patrizia Merkli, Corinne Poggioli, Moni Tissot, Véronique Urban, Kaushik Jayaram y Louisa Wagner. Victoria Torrano coordinó el trabajo del equipo de traducción. Durante su estancia en el BPI como Asesor Técnico, Wojciech Kolodziej llevó a cabo un análisis sistemático de la legislación relativa a los bancos centrales que resultó muy útil para el proyecto. Los miembros de *Central Bank Governance Network* también fueron de gran ayuda, ofreciendo información y comentarios sobre los borradores. La responsabilidad final de los contenidos del presente informe corresponde a los autores.

Prefacio

El presente informe muestra los asuntos a tener en cuenta al tomar decisiones relacionadas con el buen gobierno de los bancos centrales (lo que se conoce como «gobernanza»). El informe se basa en un amplio conjunto de información sobre el diseño y el funcionamiento de los bancos centrales compilado por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) desde que comenzara a estudiar este tema a mediados de los años noventa. Durante la preparación del informe hubo que salvar numerosos obstáculos. Uno de ellos fueron las significativas diferencias entre bancos centrales en cuanto al ámbito y naturaleza de sus funciones, su pasado y las condiciones políticas y económicas en las que operan. Lo que puede ser recomendable para un determinado banco puede no serlo para otro, por lo que no es posible compilar un único conjunto de «mejores prácticas». Así pues, hemos optado por proporcionar información que ayude a los órganos directivos de cada institución a crear aquellos mecanismos de gobernanza que mejor se adapten a sus circunstancias. Nos limitamos a presentar una serie de prácticas —algunas poco utilizadas— que en ningún caso deben interpretarse como encomiendas.

Otro obstáculo es la naturaleza cambiante de los bancos centrales, cuya función ha evolucionado significativamente desde que en 1668 se creara el primero (el precursor del actual Sveriges Riksbank de Suecia). Los cambios a menudo han estado motivados por crisis graves o por problemas persistentes en las políticas. Por ejemplo, la necesidad de atajar la inflación crónica de los años 70 y 80 hizo que los bancos centrales se fijaran como objetivo formal la estabilidad de precios, lo que produjo profundas reformas en los mecanismos de gobernanza. La actual crisis financiera podría tener implicaciones similares para los bancos centrales, sobre todo con respecto a su participación en el fomento de la estabilidad financiera. Aunque estos aspectos se analizan en el informe, todavía es pronto para saber cómo cambiarán los bancos centrales a raíz de los recientes acontecimientos. Lo que está claro es que a medida que evolucione el entorno en el que operan los bancos centrales, también lo harán su función y su sistema de gobernanza.

Un tercer asunto se refiere al grado de detalle que requiere el informe. Los bancos centrales son instituciones complejas y, si se incluyera toda la información pertinente a todas sus operaciones, la información más esencial podría quedar oculta en los detalles. Así pues, este informe es selectivo y abarca de forma secuencial ocho aspectos estratégicos que se analizan en profundidad en los Capítulos 2 a 9. Para facilitar su lectura, el informe comienza presentando la información principal de forma estructurada: primero se ofrece una «guía» de los temas abordados para ayudar al lector a decidir qué capítulos le interesan más; a continuación, se presentan los «fundamentos», donde se resumen los principales temas abordados en el informe; después, el Capítulo 1 resume los elementos más importantes de los esquemas de gobernanza de los bancos centrales recogidos en el resto del informe. Si se requiere información más detallada sobre alguno de los temas aquí tratados, los bancos centrales pueden consultar la exhaustiva base de datos en la que se basa el informe.

Gran parte de la información utilizada ha sido aportada por los 47 bancos centrales y autoridades monetarias pertenecientes a la *Central Bank Governance Network*, que junto con el *Central Bank Governance Group* forma el *Central Bank Governance Forum*. En la última década, los miembros de esta red han participado en diversas encuestas sobre gobernanza y otros asuntos organizacionales. A través de esta nueva encuesta (BPI (2008b)), realizada específicamente para la elaboración del presente informe, hemos podido obtener los datos más reciente al respecto.

Índice

Origen del proyecto y colaboradores	iii
Origen.....	iii
Colaboradores	iii
Agradecimientos	iv
Prefacio	v
Guía del informe	1
Fundamentos.....	3
1. Objetivos	3
1. Potestades y recursos	3
2. Objetivos e incentivos.....	4
Capítulo 1: Principales tendencias en la banca central moderna	5
1. Introducción.....	5
2. La función y los objetivos de la banca central moderna	6
3. Marco político y personalidad jurídica.....	11
4. Estructuras para la toma de decisiones	13
5. Relación con el Gobierno y el poder legislativo.....	14
6. Recursos financieros y su gestión	14
7. Responsabilización, transparencia y vigilancia	15
Capítulo 2: Funciones y objetivos de la banca central moderna.....	19
1. Introducción.....	19
2. Funciones y objetivos: ¿qué fue primero?	20
3. Objetivos	22
4. Las funciones de un banco central moderno.....	30
5. ¿Compatibles o incompatibles?	51
Capítulo 3: Marco político y personalidad jurídica.....	59
1. Introducción.....	59
2. Creación de un marco jurídico para la autonomía.....	59
3. Marcos jurídicos	60
4. Incorporación jurídica y gestión de cambios legislativos	63
5. Personalidad jurídica y titularidad del banco central	66
6. Especificación del tipo y alcance de las facultades.....	67
7. Disposiciones relativas a la interacción entre banco central y Gobierno	68
8. Nombramientos, duración del mandato y destitución.....	71
9. Disposiciones relativas a acciones legales contra el banco central y contra sus altos cargos.....	77
Capítulo 4: Estructuras para la toma de decisiones	79
1. ¿Toma de decisiones individual o grupal?	79

2.	Marco jurídico para la toma de decisiones.....	81
3.	Muchas funciones... ¿cuántos consejos?.....	82
4.	Consejos de supervisión.....	84
5.	Consejos de política	87
6.	Responsabilidad individual o colectiva; votación o consenso.....	88
7.	Miembros externos en los consejos: su inclusión y sus funciones	89
8.	Tamaño de los órganos de gobierno.....	91
9.	Dinámica de grupo.....	92
Capítulo 5: Relación con el Gobierno.....		95
1.	Introducción.....	95
2.	Naturaleza de los contactos.....	96
3.	Gestión de las relaciones.....	100
Capítulo 6: Los recursos financieros y su gestión		107
1.	Introducción.....	107
2.	El balance del banco central.....	107
3.	Ingresos del banco central.....	118
4.	Riesgos de balance: cambios de valoración de activos y pasivos.....	123
5.	Capitalización del banco central	127
6.	El presupuesto de operación	133
Capítulo 7: Responsabilización, transparencia y vigilancia		140
1.	Introducción.....	140
2.	Responsabilización del banco central.....	141
3.	Procedimientos y mecanismos de responsabilización	144
4.	Transparencia.....	150
5.	Responsabilización e independencia del banco central.....	155
Capítulo 8: Gestión de riesgos no financieros.....		157
1.	Un marco de gestión del riesgo	157
2.	Organización de la gestión del riesgo: centralización vs. descentralización....	161
2.	Enfoques y técnicas para la gestión de riesgos no financieros	162
3.	Vínculos con otros aspectos de la gestión de los bancos centrales	166
Capítulo 9: Características de las estructuras de organización y gestión.....		169
1.	Estructuras de organización y de gestión	169
2.	Mantenimiento de un cuerpo profesional de banqueros centrales	177
Anexo: Bancos centrales y autoridades monetarias representadas en la <i>Central Bank Governance Network</i>		189
Referencias		191

Lista de recuadros

Recuadro 1: Las funciones originarias de los bancos centrales y su evolución histórica.....	21
Recuadro 2: Funciones de los bancos centrales según la fase de desarrollo económico y financiero del país	34
Recuadro 3: Directrices del Gobierno al banco central	102

Lista de cuadros

Cuadro 1: Objetivos de política monetaria de los bancos centrales	24
Cuadro 2: Funciones de los bancos centrales.....	32
Cuadro 3: Disposiciones constitucionales y tradición jurídica.....	61
Cuadro 4: Disposiciones de constituciones y tratados internacionales relativas al banco central	65
Cuadro 5: Duración y renovación del mandato de Gobernador del banco central	73
Cuadro 6: Criterios de selección de miembros del consejo (incluidos consejos con funciones mixtas).....	75
Cuadro 7: Facultad para decidir sobre política monetaria y gestión en general.....	80
Cuadro 8: Algunos órganos de gobierno de los bancos centrales y su frecuencia	83
Cuadro 9: Composición de los órganos de gobierno de los bancos centrales.....	90
Cuadro 10: Frecuencia de los encuentros entre el banco central y el Gobierno.....	97
Cuadro 11: Contactos informales entre el Gobernador y altos cargos del Gobierno.....	99
Cuadro 12: Incidentes de tensión entre el banco central y el poder legislativo, 1990–2007.....	101
Cuadro 13: Temas habitualmente abordados en las sesiones informativas con políticos	104
Cuadro 14: Comentarios públicos de bancos centrales y gobiernos sobre las políticas de la otra parte.....	105
Cuadro 15: Tasas de interés de equilibrio de los bancos centrales.....	119
Cuadro 16: Objetivos explícitos e intervalos de variación en política monetaria.....	142
Cuadro 17: Frecuencia de los controles oficiales del poder legislativo al banco central.....	146
Cuadro 18: Frecuencia de los informes por escrito legalmente exigidos al banco central por el poder legislativo.....	147
Cuadro 19: Mecanismos para la responsabilización de los bancos centrales	149
Cuadro 20: Divulgación de información sobre política monetaria	152
Cuadro 21: Frecuencia de publicación del informe de estabilidad financiera.....	154
Cuadro 22: Cifras de personal en los bancos centrales	180
Cuadro 23: Determinación de salarios	181
Cuadro 24: Grado en que la independencia formal para fijar remuneraciones se ve limitada en la práctica	182
Cuadro 25: Métodos para establecer la remuneración del Gobernador y de los miembros del consejo	183

Lista de gráficos

Gráfico 1:	Fechas de fundación de bancos centrales.....	21
Gráfico 2:	Ponderación de los objetivos del banco central en su ordenamiento jurídico.....	23
Gráfico 3:	Gama de funciones de los bancos centrales y PIB per capita	35
Gráfico 4:	Competencias relacionadas con la estabilidad monetaria.....	35
Gráfico 5:	Competencias en el desarrollo de la política prudencial	36
Gráfico 6:	Competencias de supervisión y vigilancia	37
Gráfico 7:	Competencias en operaciones de política	40
Gráfico 8:	Competencias en la gestión de reservas de divisas	43
Gráfico 9:	Competencias en la provisión de efectivo circulante.....	44
Gráfico 10:	Competencias en servicios de banca y de administración de cuenta	44
Gráfico 11:	Competencias en la provisión de sistemas de liquidación y pagos	45
Gráfico 12:	Servicios de banca prestados a gobiernos	46
Gráfico 13:	Competencias en gestión de deuda y activos y otras funciones de interés público	47
Gráfico 14:	Autoridades de supervisión bancaria, por domicilio de la sede.....	55
Gráfico 15:	Fecha de principales cambios en la ley del banco central	60
Gráfico 16:	Titularidad de los bancos centrales	66
Gráfico 17:	Personalidad jurídica de los bancos centrales.....	67
Gráfico 18:	Directivas y procedimientos de oposición formales	69
Gráfico 19:	Potestad para nombrar al Gobernador del banco central	72
Gráfico 20:	Número de instituciones participantes en el nombramiento del Gobernador	72
Gráfico 21:	Inflación y rotación en el cargo	74
Gráfico 22:	Número de consejos en los bancos centrales, por grado de autonomía del banco central	82
Gráfico 23:	Presidencia de los consejos de supervisión	85
Gráfico 24:	Función del consejo de supervisión en relación con los procesos y decisiones de política monetaria y estabilidad financiera.....	86
Gráfico 25:	Estilos de toma de decisiones en los órganos a cargo de la política monetaria	89
Gráfico 26:	Finalidad de las reuniones de alto nivel entre el banco central y el Gobierno.....	96
Gráfico 27:	Asesoramiento del banco central al Gobierno en materia de política económica.....	100
Gráfico 28:	Procedimientos de los bancos centrales para cuidar su imagen pública.....	103
Gráfico 29:	Balance simplificado de un banco central.....	108
Gráfico 30:	Estructura del activo y del pasivo de 45 bancos centrales.....	109
Gráfico 31:	Efectivo en circulación.....	110
Gráfico 32:	Activos netos frente al Gobierno.....	115
Gráfico 33:	Evolución reciente de los balances de determinados bancos centrales.....	117
Gráfico 34:	Naturaleza del mandato para la provisión de servicios al Gobierno, recursos humanos empleados en ello y precio de dichos servicios	121

Gráfico 35:	Servicios remunerados.....	122
Gráfico 36:	Normas contables utilizadas por los bancos centrales.....	127
Gráfico 37:	Capital de los bancos centrales.....	128
Gráfico 38:	Funciones respectivas del órgano de Supervisión y de órganos externos en relación con los presupuestos de gastos.....	135
Gráfico 39:	Duración del horizonte de planificación estratégica y del proceso planificador.....	137
Gráfico 40:	Costes de operación no financieros.....	138
Gráfico 41:	Estructura de la responsabilización <i>de iure</i>	145
Gráfico 42:	Medidas adoptadas en los controles oficiales de la asamblea legislativa al banco central.....	146
Gráfico 43:	Frecuencia efectiva de los informes por escrito a la asamblea legislativa y de sus controles.....	148
Gráfico 44:	Legislación sobre libertad de información (Idi) y bancos centrales.....	150
Gráfico 45:	Divulgación de información sobre política monetaria.....	152
Gráfico 46:	Modelo de categorización del riesgo	158
Gráfico 47:	Herramientas y procesos de gestión del riesgo operacional en los bancos centrales.....	163
Gráfico 48:	Responsabilidad de la gestión del banco central, por fecha de la legislación al respecto	169
Gráfico 49:	Factores de cambio.....	170
Gráfico 50:	Áreas de principales cambios organizativos en los bancos centrales.....	171
Gráfico 51:	Número de sucursales de bancos centrales en relación con la población y la superficie, 2007.....	174
Gráfico 52:	Número de sucursales en 2007, y variación desde 1997.....	175
Gráfico 53:	Proporción del personal empleado en sucursales en 2007, y variación desde 1997	176
Gráfico 54:	Personal por millón de habitantes en relación con la gama de funciones.....	178
Gráfico 55:	Desglose del personal de los bancos centrales por tipo de bienes y servicios prestados.....	179
Gráfico 56:	Códigos de conducta para altos cargos y personal del banco central.....	186

Guía del informe

Este informe va dirigido a todos aquellos países que deseen actualizar los esquemas de gobernanza de sus bancos centrales. En él se analizan las distintas prácticas aplicadas en todo el mundo y se intenta identificar las razones de los patrones observados.

Esta guía está diseñada para ayudar al lector a acceder rápidamente a las secciones del informe que más puedan interesarle en función de sus necesidades.

La mayoría de los lectores encontrarán útil empezar por las páginas en gris al principio del informe, que contienen la sección «Fundamentos», donde se resumen los principales temas, y el Capítulo 1, que condensa lo esencial de los Capítulos 2 a 7.

El informe por temas

El tema relacionado con la banca central que más atención mediática está atrayendo en estos momentos —las **implicaciones de la actual crisis financiera para los esquemas de gobernanza de los bancos centrales**— no se aviene todavía a un análisis exhaustivo. En el Capítulo 1 se da un primer paso en dicha dirección al aislar las cuestiones de gobernanza que ha planteado la crisis; a continuación se analizan en mayor profundidad otros asuntos relacionados, especialmente en el Capítulo 2 (impacto sobre las funciones y conflictos entre objetivos) y en el Capítulo 6 (consecuencias financieras).

Para los lectores interesados en la **autonomía de los bancos centrales** —otra de las cuestiones candentes en materia de banca central—, los Capítulos 3, 4 y 7 pueden ser los más pertinentes. En conjunto, ilustran que dicha autonomía es un medio para lograr un fin, y no un fin en sí mismo.

Quienes deseen profundizar en temas relacionados con la **comunicación** y la **transparencia de los bancos centrales** pueden consultar los Capítulos 4 y 7.

Aquellos que estén interesados en el **reparto de responsabilidades** entre el banco central, el Gobierno y otras autoridades pueden leer los Capítulos 2 y 5.

Para saber más sobre **buenas prácticas de gestión** y otros aspectos relacionados que diferencian a los bancos centrales de las entidades comerciales, pueden consultarse los Capítulos 6, 8 y 9.

El informe por capítulos

El **Capítulo 1** (páginas grises) repasa los Capítulos 2 a 7, identificando las principales tendencias observadas en las **reformas** de la gobernanza de los bancos centrales durante las tres últimas décadas, así como las **cuestiones** que hay que abordar y las **opciones** para llevar a cabo dichas reformas. Dada la importancia del contexto y el pasado de cada banco central, no todas las alternativas serán aplicables a todos ellos y, por tanto, el capítulo se centra en aspectos genéricos.

Los objetivos de este capítulo son (1) presentar una panorámica general integrada de las principales cuestiones a la hora de diseñar, reformar o revisar el buen gobierno de un banco central y (2) aportar suficientes datos precisos y experiencias reales para describir los distintos temas de forma no preceptiva.

El **Capítulo 2** examina la gama de **funciones** que históricamente asumen los bancos centrales y la definición de objetivos para sus principales funciones de política. Tanto la determinación de tareas como el establecimiento de objetivos son aspectos fundamentales del buen gobierno de los bancos centrales.

El **Capítulo 3** considera los **marcos jurídicos** que permiten a los distintos países delegar poderes ejecutivos en el banco central, así como los sistemas de salvaguardia (controles

y contrapesos) para que dicha delegación sea significativa en la práctica y aceptable para las sociedades abiertas.

El **Capítulo 4** estudia el diseño de los **mecanismos para la toma de decisiones**, dado que una mayor delegación de potestades al banco central suele ir acompañada de un mayor recurso a las decisiones colegiadas.

El **Capítulo 5** considera diversas maneras de establecer **relaciones de trabajo** entre el banco central, el Gobierno y el órgano legislativo para que las potestades conferidas al banco central no se desvíen en busca de una coordinación eficaz.

El **Capítulo 6** se centra en **los recursos** de los bancos centrales, teniendo en cuenta que la obtención de beneficios no está entre sus principales objetivos.

El **Capítulo 7** examina cómo los bancos centrales **asumen su responsabilidad (rendición de cuentas)** por la manera en que ejercen sus potestades, por ejemplo a través de la transparencia en la toma de decisiones. Así pues, este apartado es el principal contrapunto de los Capítulos 2 a 6 sobre las potestades y recursos concedidos a los bancos centrales.

El **Capítulo 8** versa sobre la **gestión del riesgo**.

El **Capítulo 9** profundiza en el diseño de **las estructuras de gestión y de las políticas para la contratación del personal**.

Fundamentos

Los bancos centrales varían considerablemente en cuanto a su estructura y sus fines, si bien todos asumen importantes responsabilidades con respecto a la política monetaria, la estabilidad del sistema financiero y los componentes clave de la infraestructura financiera. A la hora de diseñar mecanismos eficaces de buen gobierno para cada una de estas funciones, hay que hacer frente a asuntos complejos. En términos generales, un buen esquema de gobierno para cualquier institución —incluido el banco central— exige:

- claridad y especificación de los objetivos;
- adecuación de las potestades y recursos; y
- estrecha alineación de los objetivos e incentivos.

La pregunta entonces es cómo cumplen estos requisitos los bancos centrales actuales.

1. Objetivos

La estabilidad de precios constituye hoy en día el principal objetivo de la mayoría de los bancos centrales, ya sea por mandato legislativo explícito o como requisito implícito para la consecución de objetivos más generales. En cualquier caso, todos los bancos centrales también tienen en cuenta en mayor o menor medida otras consideraciones económicas.

El diseño de objetivos claros para la función de estabilidad financiera resulta más complicado, ya que la legislación de los bancos centrales suele ser menos precisa al respecto, aunque hayan asumido algunos de sus elementos (como la función de prestamista de última instancia y la vigilancia del sistema de pagos) durante largo tiempo. Algunos países reexaminan ahora la función que corresponde al banco central en el ámbito de la estabilidad financiera.

2. Potestades y recursos

La legislación suele diseñarse para que el proceso de nombramiento y el mandato de los Gobernadores de los bancos centrales refuercen la autonomía de la institución. Para ello, a menudo se exige la participación de más de una rama del Gobierno en el nombramiento de este cargo (lo que además facilita la elección de candidatos cualificados) y se contemplan mandatos largos e intercalados (escalonados) para evitar cualquier influencia indebida, ya sea política o privada, sobre los cargos electos.

La toma de decisiones colegiada es un hito en los actuales bancos centrales, pues no sólo aumenta la independencia del proceso decisorio, sino que también mejora la calidad de las decisiones. En la gran mayoría de los casos, los bancos centrales recurren a órganos colegiados a la hora de decidir sobre las políticas y casi siempre también a la hora de supervisar la operativa de la institución. Las decisiones colegiadas ayudan a resistir cualquier presión externa indebida y permiten tener en cuenta una mayor gama de perspectivas, lo que a su vez refuerza la legitimidad y credibilidad de las decisiones de los bancos centrales.

En cuanto a los recursos financieros, los bancos centrales suelen obtener suficientes ingresos para cubrir sus costes de operación y dotar reservas para contingencias. Estos ingresos, junto con procedimientos presupuestarios rigurosos que responsabilizan al banco central por el uso de sus recursos, les confieren autonomía financiera. Cualquier beneficio superior a lo previsto se transfiere al Estado siguiendo una serie de normas claramente definidas.

3. Objetivos e incentivos

La transparencia en torno a los objetivos, los procedimientos y la gestión de los recursos juega un papel primordial en la alineación de los objetivos y los incentivos. Al anunciar con claridad un objetivo, se pone en juego la reputación de aquellos que deben alcanzarlo. Los bancos centrales actuales se diferencian de sus predecesores en que publican mucha más información sobre sus decisiones y sus argumentos, así como sobre su situación financiera y la utilización de sus recursos. Dicha información se utiliza en una amplia gama de mecanismos de responsabilización que incluye informes al poder legislativo, la vigilancia por órganos de supervisión, la evaluación por comisiones independientes y el recurso legal a través del control judicial ex-post.

Capítulo 1: Principales tendencias en la banca central moderna¹

1. Introducción

Los bancos centrales de hoy en día son instituciones públicas cuyo objetivo es preservar la estabilidad monetaria y promover la estabilidad financiera. Ellos proporcionan los componentes clave de los sistemas de pagos: los billetes para su uso por el público en general y los servicios de liquidación para bancos a través de sus cuentas en el banco central. A menudo, también gestionan las reservas de oro y de divisas del país y junto con otras autoridades participan en la vigilancia y desarrollo del sistema financiero.

Los bancos centrales han desempeñado a lo largo de su historia muchas otras funciones, muchas de las cuales todavía perduran en algunos países. Así, con frecuencia prestan servicios bancarios y de gestión de activos y de deuda al Gobierno y en ocasiones también realizan estudios y asesoran sobre asuntos económicos y de desarrollo en general.

El diseño de mecanismos eficaces para el buen gobierno en los bancos centrales puede resultar complicado, especialmente en lo referente a sus funciones clave, ya que suele implicar tomar decisiones y realizar concesiones entre diferentes objetivos sociales. Estos compromisos o relaciones de intercambio difieren entre países, aunque algunos aspectos son comunes a todos ellos. En las últimas décadas, y especialmente en el ámbito de la política monetaria, se ha avanzado considerablemente en aras de:

- clarificar objetivos, especialmente con respecto a la función de política monetaria, donde la estabilidad de precios tiende a ser ahora el objetivo macroeconómico por excelencia;
- recoger en forma de ley las potestades necesarias para la ejecución de la política monetaria y las estructuras adecuadas para la toma de decisiones, con mecanismos de protección frente a cualquier influencia de intereses creados, ya sean públicos o privados. Normalmente, ello ha implicado mayor independencia formal del banco central con respecto al poder ejecutivo, al menos en lo referente a las decisiones sobre política monetaria; y
- alinear los incentivos de los órganos decisorios del banco central con los del interés público. Se ha fomentado la rendición de cuentas tanto formal como informal aumentando la transparencia en la conducción de la política monetaria y en sus operaciones. Mientras que en el pasado el secretismo formaba parte de la idiosincrasia de los bancos centrales, ahora la apertura se considera un factor coadyuvante para un éxito sostenido.

La crisis actual ha planteado importantes cuestiones acerca del papel que juega el banco central en la prevención, gestión y resolución de crisis financieras. Algunos de los principales bancos centrales han realizado operaciones novedosas con contrapartes más variadas de lo normal, y lo han hecho en un grado casi sin precedentes. Como resultado, la composición y el tamaño de sus balances han variado radicalmente, asumiendo con ello considerables riesgos financieros y de reputación.

Una vez abordadas las cuestiones más urgentes sobre cómo gestionar y resolver la crisis actual, habrá que plantearse qué papel debe desempeñar el banco central para intentar evitar que vuelva a suceder algo así y para gestionar y resolver futuras crisis². Aún no se sabe cómo afectará cualquier cambio futuro en las funciones de los bancos centrales a

¹ La redacción de este capítulo ha corrido principalmente a cargo de David Archer y Gavin Bingham.

² Véase, por ejemplo, Brunnermeier et al (2009).

sus responsabilidades formales y a su posición en el Gobierno y en la sociedad en su conjunto. No obstante, algunos observadores ya han planteado cuestiones relacionadas con la gobernanza de los bancos centrales.

La primera de ellas es el papel que desempeñará el banco central en la promoción de la estabilidad financiera, asunto que ya estaba pendiente de resolver antes de que estallara la crisis y que ahora es incluso más candente. Incluso la propia definición de estabilidad financiera ha sido objeto de debate. Por tanto, no es de sorprender que los objetivos y potestades de los bancos centrales en este ámbito sean mucho menos claros y precisos que en el terreno monetario. Algunos afirman que el mandato del banco central debe abarcar explícitamente los riesgos sistémicos dentro del sistema financiero, por estar mejor preparados para ello que otras instituciones, ya que su orientación macroeconómica y su conocimiento de los mercados financieros les permite comprender cómo las actuaciones de las diferentes instituciones afectan al sistema financiero en su conjunto. La concesión de este mandato a los bancos centrales podría plantear una serie de interrogantes, como por ejemplo ¿Necesitan los bancos centrales nuevas herramientas para llevar a cabo esta labor? y en tal caso, ¿cuáles? ¿Podrían utilizar en ocasiones sus herramientas de política monetaria más allá de lo que justificarían sus actuales objetivos para contrarrestar las amenazas a la estabilidad financiera? ¿Existe el riesgo de que ambos mandatos (estabilidad monetaria y estabilidad financiera) entren en conflicto?

Un segundo interrogante, muy relacionado con el primero, es cómo estructurar la toma de decisiones en torno a la estabilidad financiera. Los bancos centrales suelen decidir con autonomía en materia de política monetaria, aplicando procedimientos bien definidos. En cambio, las decisiones sobre estabilidad financiera exigen informaciones y destrezas bien distintas, ya que a veces deben tomarse con urgencia y suelen exigir la consulta y la colaboración con otras autoridades. Si al banco central se le encarga explícitamente promover la estabilidad financiera sistémica, cabe preguntarse si esto haría necesarios mecanismos de gobernanza más especializados y consultivos.

En tercer lugar, las operaciones de los bancos centrales en pos de la estabilidad financiera conllevan considerables riesgos financieros y de reputación que habrá que mitigar. Las operaciones para reducir la asunción de riesgos serían muy difíciles de calibrar en anticipación de una crisis, lo que sugiere la dificultad para diseñar previamente «normas» macroprudenciales (que guarden relación con el ciclo económico). Permitir cierto grado de discrecionalidad también podría plantear problemas, dado que las restricciones prudenciales pueden resultar impopulares en épocas de euforia. ¿Habría que aumentar las salvaguardias para que el banco central pueda alcanzar los objetivos de su mandato?

Por último, al ampliarse el ámbito y la escala de las operaciones del banco central, ha aumentado su exposición a pérdidas. Esto plantea interrogantes no sólo acerca de los mecanismos decisorios más adecuados, sino también sobre cómo soportar las pérdidas en caso de producirse, las indemnizaciones y las reservas de capital que deberían mantener los bancos centrales. Si se produjeran pérdidas a gran escala o si las actuaciones del banco central no consiguieran alcanzar los objetivos de sus políticas, podría quedar en entredicho su reputación como agencia de interés público.

2. La función y los objetivos de la banca central moderna

Para empezar, analizamos la función y los objetivos de los bancos centrales, ya que la especificación de tareas y la fijación de objetivos son la base de cualquier mecanismo de buen gobierno. Dichas tareas y objetivos giran en torno a sus objetivos macroeconómicos y de estabilidad financiera. Al mismo tiempo, los bancos centrales deben organizarse para llevar a cabo otras labores de interés público y de servicio para satisfacer las distintas necesidades del Gobierno, el sistema financiero y el público en general.

2.1 **Mecanismos de gobernanza para la función de política monetaria**

Uno de los mayores retos en el diseño de los bancos centrales reside en organizar su estructura de buen gobierno de un modo que le permita alcanzar sus objetivos de estabilización macroeconómica sin dejar de responsabilizarse por sus actuaciones. En prácticamente todo el mundo se han utilizado mecanismos que conceden independencia en la toma de decisiones, fijan los objetivos concretos y aseguran un nivel adecuado de responsabilización (véase el apartado 7 de este capítulo y el Capítulo 7 de este informe).

- **Concesión de independencia.** Las decisiones en el ámbito de la política monetaria pueden ser políticamente sensibles, por lo que suelen aislarse de cualquier presión política asignándoselas a un órgano independiente. Al banco central se le concede independencia de una manera que permita que sus potestades se utilicen para promover el bienestar público y que el banco se responsabilice de sus actuaciones. Esto suele hacerse dentro de un marco legislativo que define las funciones y responsabilidades de las diferentes autoridades, incluido el Gobierno y el banco central.
- **Establecimiento de objetivos.** La estabilidad de precios se ha convertido en el objetivo primordial de la mayoría de los bancos centrales en la última década. Esta uniformidad surge de un amplio consenso social e intelectual en cuanto a que una inflación baja y estable es la base para un crecimiento real elevado y sostenible y constituye un objetivo que los bancos centrales pueden alcanzar razonablemente. No obstante, existen mecanismos para tener en cuenta además los efectos de la economía real, el tipo de cambio o la estabilidad financiera, como por ejemplo variar el horizonte en el que las autoridades deben alcanzar sus objetivos de estabilidad de precios o especificar objetivos escalonados. En algunos casos, estos otros objetivos se contemplan explícitamente, mientras que en otros se concede cierta discrecionalidad o bien se reduce el margen para que estas consideraciones afecten a la consecución de la estabilidad de precios al designar esto último como único objetivo.

La delimitación clara de objetivos puede aislar las decisiones de cualquier influencia política al tiempo que limita el poder efectivo de los banqueros centrales, centra su atención y mejora la rendición de cuentas por sus representantes. Ahora bien, si los objetivos se definen de forma demasiado estrecha se reduce la flexibilidad para adaptar sus respuestas a las nuevas circunstancias. Cada vez hay más bancos centrales que optan por publicar formalmente la estrategia de sus políticas con el fin de delimitar aún más sus objetivos estatutarios pero de un modo que les permita cierta flexibilidad. Estas declaraciones oficiales pueden hacerse de común acuerdo con el Gobierno o bien pueden ser interpretaciones unilaterales de la labor de la política monetaria, de conformidad con la legislación y el conocimiento actual sobre qué puede conseguirse con los instrumentos disponibles.

- **Régimen de tipos de cambio.** La elección de un marco de política monetaria está íntimamente relacionada con el régimen de tipos de cambio. Además, las decisiones de política monetaria dentro del marco elegido pueden verse afectadas por aquellas relacionadas con la política cambiaria. Aun así, el papel concedido al banco central para la conducción de la política monetaria a veces difiere de su función con respecto al tipo de cambio. Aunque son bien conocidas las posibles inconsistencias entre estos dos aspectos de la política macroeconómica, en muchos casos no se han resuelto de forma explícita al establecerse los objetivos del banco central. Los bancos centrales casi siempre participan en la elección del régimen cambiario y en la política del tipo de cambio, aunque raramente gozan de autoridad formal para tomar estas decisiones de forma unilateral.

En la mayoría de los casos, el banco central se encarga de implementar esta política, dada su proximidad a los mercados financieros y sus conocimientos técnicos. A veces también puede gestionar las reservas de divisas en caso de intervención. En los pocos casos en que esta labor la realiza otra agencia, los objetivos podrían definirse con mayor precisión (por ejemplo, conceder mayor prioridad a la liquidez que a los ingresos) con el fin de alinear expectativas entre distintas instituciones. Aquellos países que mantienen reservas muy por encima de lo que se considera necesario con fines de intervención o por precaución suelen transferir ese superávit a otra agencia o crear una estructura de gobernanza especial con fines de rentabilidad.

2.2 Mecanismos de gobernanza para la función de estabilidad financiera

La estabilidad financiera normalmente también está entre los principales objetivos de los bancos centrales, pero a diferencia de la estabilidad de precios no suele formalizarse en leyes concretas, su interpretación es más vaga y la posible gama de funciones que conlleva es más amplia. Como mínimo, esta función implica gestionar las reservas del sistema bancario sin perder de vista la estabilidad y poder inyectar liquidez en caso de emergencia. Además, en muchos casos también supone promover la estabilidad del sistema de pagos. Muchos bancos centrales también ayudan a desarrollar las políticas prudenciales y la regulación y supervisión de instituciones y mercados, a analizar y difundir información sobre tensiones financieras, y a fomentar el desarrollo del sistema financiero.

- **Gestión de la liquidez del sistema financiero y prestamista de última instancia.** En periodos de tensión financiera, aunque con la gestión rutinaria de la liquidez decida inyectar reservas en el sistema financiero para mantener las condiciones monetarias deseadas, aumenta el riesgo de que alguna institución financiera no sea capaz de financiarse totalmente en el mercado interbancario, pudiendo incluso llegar a quebrar. En estos casos, el banco central suele ser el primer organismo público en conocer la situación y está bien situado para atajar el problema de inmediato, teniendo incluso la posibilidad de concederle liquidez de emergencia.

Esta posibilidad de actuar como «prestamista de última instancia» es común a todos los bancos centrales, aunque sus implicaciones y su implementación varían según el caso. En la crisis actual, los bancos centrales han inyectado cantidades inusuales de liquidez al sistema financiero, ayudando a estabilizar la situación y a evitar la insolvencia de las instituciones ilíquidas. Estas actuaciones han supuesto que los bancos centrales actuaran como gestores de la liquidez del sistema y como prestamistas de última instancia, de modo que la distinción entre ambas funciones ha quedado en tanto difuminada, dando lugar a diversos retos para la gobernanza. Una inyección de liquidez a gran escala puede agotar la disponibilidad de colateral aceptable, por lo que el banco central tendría que asumir riesgos que podrían llegar a debilitar su balance e incluso las finanzas públicas. Al proporcionar recursos financieros y tiempo, los préstamos de emergencia pueden facilitar un mayor drenaje de fondos desde la institución en dificultades, lo que a su vez elevaría los costes para los acreedores finales, como la entidad que asegura los depósitos, o para el Gobierno si su ayuda fuese necesaria. La disponibilidad de préstamos de emergencia puede hacer más probable la utilización de fondos públicos, haciendo necesaria una regulación compensatoria. Por todas estas razones, los gobiernos y los Tesoros públicos mantienen un interés vital en las decisiones del banco central de conceder créditos a instituciones en dificultades. Ahora bien, existen opiniones y tradiciones bien diversas en cuanto a la participación del Gobierno en las decisiones del banco central de inyectar liquidez. Mientras que en algunas jurisdicciones, principalmente en Europa continental, la ley ampara la autonomía

del banco central a la hora de decidir sobre préstamos de emergencia, en otras estas decisiones se coordinan estrechamente con el Gobierno, especialmente a medida que aumenta el tamaño y la importancia del préstamo.

- **Estabilidad del sistema de pagos.** Los bancos centrales están en el epicentro de los procesos de pagos y liquidaciones, por lo que suelen ocuparse de su vigilancia, aunque algunos aspectos pueden compartirlas con otras autoridades. La asignación de competencias al banco central suele ser explícita, a menudo en forma de ley, aunque también puede ser implícita, debido a su proximidad con el sistema de pagos y liquidaciones y a la ausencia de asignación explícita de esta función a otra agencia.

Aunque puede recurrirse a la regulación para exigir a los propietarios y operadores privados de estos sistemas que cumplan con las políticas dispuestas, lo normal es recurrir a la persuasión. Otra solución ampliamente utilizada es conferir al banco central la titularidad y operativa de los principales sistemas de pagos, por temor a que los agentes privados primen los beneficios a corto plazo en detrimento de la solidez del sistema.

- **Estabilidad financiera.** Cada vez es más común responsabilizar formalmente al banco central de la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, por oposición a la vigilancia y supervisión de instituciones o mercados concretos o de los proveedores de servicios, aunque sólo una minoría de bancos centrales recoge esta responsabilidad en su propia legislación. Aun cuando esta responsabilidad no se asuma formalmente, en la práctica sí que se hace, dada la importancia pública de la estabilidad financiera, la ausencia de otras agencias con responsabilidades al respecto y las funciones relacionadas asignadas a los bancos centrales.

Los mecanismos de gobernanza para la función de estabilidad financiera suelen estar menos definidos que en el caso de la estabilidad monetaria, debido a las dificultades para definir esta tarea. En primer lugar, la especificación de objetivos ya es de por sí complicada. Tampoco se conoce perfectamente la interacción entre la estabilidad del sistema en su conjunto y sus componentes. Además, al margen de su función de prestamista de última instancia y de algunas potestades reguladoras, el banco central no cuenta con instrumentos diseñados exclusivamente para garantizar la estabilidad financiera sistémica, sino que se utilizan herramientas con otros fines principales: las tasas de interés se utilizan para la estabilidad monetaria; la regulación financiera para la eficiencia de los mercados, para la protección al consumidor y para la estabilidad institucional o microeconómica; y la supervisión prudencial para la solidez institucional. La utilización de estos instrumentos con fines distintos de sus objetivos principales conlleva aceptar ciertos compromisos.

La responsabilidad sobre esta función necesita ser compartida con los gobiernos, por lo que debe gestionarse la superposición de intereses entre diferentes agencias estatales y su interacción con los órganos decisorios del Gobierno, especialmente en lo referente al posible uso de fondos públicos. Los mecanismos de coordinación eficaces son especialmente importantes para la gestión de crisis, pero también para su prevención. Cada vez abundan más los mecanismos de coordinación formales y estructurados, aunque pueden tener que adaptarse para responder ante crisis impredecibles por su origen y su forma.

- **Regulación financiera, política prudencial y supervisión prudencial.** Además de asesorar sobre el diseño de la regulación del sistema financiero, los bancos centrales han asumido cierta responsabilidad en la supervisión bancaria, en parte por su necesidad de valorar el riesgo de contraparte que asumen en sus operaciones. Esta asignación de competencias tiende a ser informal y no suele estar recogida en leyes. Otro tipo de intermediarios financieros, como cajas de

ahorro, cooperativas de crédito, agencias bursátiles y compañías de seguro, que normalmente no reciben crédito del banco central, suelen estar supervisadas por otras agencias. En las últimas décadas, la supervisión prudencial a menudo se ha formalizado en leyes y algunos países han integrado la supervisión de diferentes instituciones financieras dentro de una única agencia, que puede ser el banco central pero esto no es lo habitual.

La crisis actual ha cuestionado el grado de participación de los bancos centrales en la vigilancia de las instituciones financieras. Los bancos centrales han liderado la respuesta a las tensiones en el sistema financiero mediante la provisión de ayudas considerables. Sin embargo, la decisión de prestar fondos en condiciones excepcionales y la gestión de los riesgos resultantes exigen una serie de conocimientos que sólo se obtienen a partir del tipo de relación estrecha que conlleva la supervisión. Para que los bancos centrales puedan ocuparse plenamente del riesgo sistémico al aplicar sus políticas con una orientación más macroprudencial, pueden tener que vigilar más de cerca las instituciones de importancia sistémica. Ahora bien, no pueden obviarse las razones por las que algunos países han decidido segregar la función de supervisión de los bancos centrales. Además, numerosas decisiones en materia de gobernanza se deben a que la regulación y supervisión institucional residen en el banco central. En concreto, la relación del banco central con el Gobierno y otros organismos públicos en lo relativo a coordinación, información y responsabilización será distinta de aquella que mantiene en asuntos relacionados con la política monetaria.

2.3 Mecanismos de gobernanza para otras funciones

Los bancos centrales suelen realizar otras funciones aparte de perseguir sus objetivos de estabilidad financiera y monetaria. Entre ellas se incluyen prestar servicios bancarios a bancos comerciales y servicios fiscales al Gobierno; proveer la infraestructura financiera; desarrollar y promover el sector financiero; y proteger al consumidor en sus relaciones contractuales financieras. Algunas de estas funciones son un legado del pasado y muchas de ellas complementan a los objetivos básicos.

Como consecuencia de la mayor precisión con la que ahora se definen los objetivos clave, muchos países aplican criterios estrictos a la hora de decidir si una determinada función recaerá en el banco central y, en tal caso, en qué medida y de qué manera. Los principales criterios son:

- hasta qué punto la actividad es esencial para conseguir los objetivos básicos del banco central;
- las ventajas comparativas si dicha función recayera en el banco central;
- en qué medida el precio de los servicios prestados podría contrarrestar posibles distorsiones de mercado; y
- la existencia de una estrategia de salida si la actividad se realiza de forma temporal, como en el caso de los programas de desarrollo del sector financiero.

Entre las numerosas funciones que pueden desempeñar los bancos centrales, destacamos tres por su significación histórica y su importancia para su gobernanza: servicios bancarios al Gobierno, desarrollo del sector financiero y protección al consumidor.

- **Servicios bancarios al Gobierno.** Casi todos los bancos centrales prestan servicios bancarios al Gobierno, que van desde recibir sólo los saldos públicos finales hasta proporcionarle una gama completa de servicios. El momento en que el Gobierno realiza sus operaciones resulta impredecible y tiene un marcado carácter estacional que hace variar la liquidez del sistema bancario. Además, la

emisión de deuda y la inversión por el Gobierno también impactan en los mercados y en los precios financieros a través de los cuales se transmite la política monetaria. Por ambos motivos, los bancos centrales siempre han participado de alguna manera en las actividades de financiación pública, tanto para vencimientos cortos como largos. Pueden surgir conflictos entre los intereses de la política monetaria y de la financiación pública. Así, el banco central puede desear mantener las tasas de interés a corto plazo en un determinado nivel por motivos de política monetaria, mientras que el Tesoro podría preferir financiación más barata. Los gestores de deuda del Tesoro también pueden tener una opinión diferente a la del banco central con respecto a la evolución del tipo de cambio (relevante para el equilibrio entre la financiación en moneda local y en divisas) o a las tasas de interés a largo plazo (relevante para la sensibilidad de la deuda emitida frente a dicha tasa).

La práctica generalizada entre los gobiernos de financiarse por completo en los mercados abiertos a tasas de mercado ha permitido segregar la financiación pública de la gestión de liquidez por el banco central, aunque éste último aún puede ayudar al Gobierno a gestionar su deuda en virtud de acuerdos que contemplan la separación de intereses. Numerosos gobiernos han creado agencias especializadas en gestión de deuda (y a veces incluso de activos), que a veces también se encargan de gestionar la liquidez del Gobierno. También en estos casos existen compromisos o acuerdos formales para resolver los conflictos de intereses.

- **Desarrollo del sector financiero.** Los bancos centrales han sido por excelencia los encargados de promover y respaldar el desarrollo del sistema financiero. La profundización de los sistemas financieros no sólo ayuda a la economía en general, sino que también mejora la eficacia de la propia política monetaria. En algunos casos, esta función se define explícitamente en una ley, aunque no es lo habitual, e incluso cuando así ocurre, es raro que se citen objetivos concretos. En algunos casos, esto ha provocado incertidumbre sobre los límites a la función promocional. Las medidas para no dar la impresión de estar bajo la influencia de las entidades financieras también afectan a la manera en que los bancos centrales estructuran los mecanismos decisorios pertinentes.
- **Protección al consumidor.** En muchos países, los bancos centrales participan activamente en la protección al consumidor de servicios financieros, asegurando el acceso a información relevante, una operativa justa y la información al usuario. En algunos casos, esta función también abarca el acceso en condiciones equitativas a los propios servicios.

3. Marco político y personalidad jurídica

La mayoría de los bancos centrales creados en los últimos tiempos son entidades públicas, de titularidad completamente estatal. Otros más antiguos surgieron como bancos comerciales privados y conservan en mayor o menor medida la propiedad privada. En cualquier caso, todas las potestades importantes están al amparo de la influencia de los accionistas privados, que raramente pueden opinar sobre los mecanismos financieros, dado que los objetivos financieros y los de las políticas pueden ser contradictorios.

En muchos casos, los bancos centrales están constituidos en virtud de una legislación concreta, si bien sus potestades y responsabilidades también pueden verse afectadas por otras leyes, incluidas las disposiciones constitucionales. En unos pocos casos, la ley que rige al banco central está plasmada en un tratado internacional. La legislación de los bancos centrales contempla sus funciones y responsabilidades, sus objetivos, su grado de independencia y la manera en la que asumen sus responsabilidades. También especifica las potestades de la entidad, incluida su capacidad para realizar transacciones y tomar medidas administrativas, como por ejemplo emitir reglamentos o imponer cargas o multas.

Por último, también determina la relación del banco central con el Gobierno y su grado de autonomía.

Aunque las salvaguardias contenidas en una ley pueden ser más duraderas que las que se basan en el consenso político, la autonomía del banco central se apoya en última instancia en un amplio acuerdo con la sociedad acerca de la labor, objetivos y modo de operación más adecuados para la entidad. En ciertos casos, este amplio consenso ha sentado las bases para que el banco central funcione con potestades *de facto* que no están recogidas en ninguna ley. Estas condiciones facilitan un clima de consistencia entre las políticas monetaria, cambiaria, fiscal y estructural. La crisis actual podría afectar este amplio consenso social sobre la función del banco central y la interacción entre los diferentes tipos de políticas económicas, si bien es pronto para saber si estos cambios llegarán a producirse y en tal caso de qué forma.

- **Compatibilidad de las políticas macroeconómicas.** La independencia para aplicar la política monetaria puede verse comprometida o anulada por decisiones en otros ámbitos de política económica. En primer lugar, las decisiones sobre los tipos de cambio pueden reducir considerablemente las opciones para la política monetaria. En la mayoría de los países, la compatibilidad entre estas dos políticas se logra mediante acuerdos tácitos entre ambas y no tanto formales.

En segundo lugar, el dominio de la política fiscal sobre la monetaria ha sido un problema en muchos países. Las reformas de la política monetaria destinadas a mejorar la capacidad del banco central para mantener la estabilidad de precios no siempre han ido acompañadas de reformas para reforzar la disciplina de la política fiscal.

- **Restricciones sobre la financiación monetaria del Gobierno.** Las restricciones sobre la financiación inflacionaria del Gobierno son una forma de disuadir la «dominancia fiscal». La legislación de algunos países prohíbe el préstamo directo del banco central al Gobierno, o bien lo circunscribe a circunstancias excepcionales o lo limita cuantitativamente. Este tipo de restricciones a menudo están implícitas en la independencia del banco central frente al Gobierno y en su no obligación a prestarle fondos.
- **Autonomía de decisión y derecho a ser consultado.** Una salvaguardia de origen legislativo consiste en calificar de delito la búsqueda o aceptación de instrucciones procedentes del Gobierno o de una entidad privada en el desempeño de funciones del banco central. Alternativamente, puede exigirse que esta consulta se lleve a cabo con total transparencia pública, para reducir así el riesgo de presión injustificada.

Concederle al banco central el derecho a ser consultado sobre legislación que le afecte ayuda a reducir el riesgo de que la nueva ley le dificulte la consecución de sus objetivos. Aún más, estos derechos de consulta suelen especificar que el banco central debe participar en las decisiones sobre el régimen cambiario y sobre la protección del sistema financiero, incluso cuando estas decisiones las tomen otros.

- **Nombramientos.** Entre los factores que afectan a la autonomía del banco central se encuentran el proceso para el nombramiento de sus altos cargos, a quién sienten que deben obediencia, y los motivos para ser cesados y la autoridad encargada de ello. Por este motivo, los mecanismos para el nombramiento y la destitución en los bancos centrales suelen estar recogidos en leyes. En muchos países, se exige que sus altos cargos cuenten con las pertinentes cualificaciones profesionales y personales y que se abstengan de realizar cualquier actividad que pueda suponer un conflicto de intereses. Otra forma común de evitar los nombramientos improcedentes es utilizar un procedimiento en dos etapas que incorpore un doble veto, de tal modo que los Gobernadores y otros responsables

de las políticas sean nombrados por ejemplo por el jefe de Gobierno, pero su nombramiento deba ser confirmado por el poder legislativo. En casi todos los casos, el nombramiento de un Gobernador es una decisión política y también técnica que exige la participación del Gobierno. Tras su nombramiento, el Gobernador y el resto de altos cargos del banco central deberán trabajar en pos de los objetivos conferidos a la institución.

- **Seguridad en el cargo.** La seguridad en el cargo ayuda a proteger la toma de decisiones de cualquier influencia externa indebida, al reducir la sensación de vulnerabilidad de sus responsables frente a presiones políticas.

En general, los Gobernadores y otros altos cargos ocupan sus cargos por un periodo superior a los mandatos electorales, normalmente durante cinco años con opción a renovación. Con este escalonamiento de mandatos, ampliamente utilizado, se aportan los incentivos típicos de mandatos largos y protegidos, que al mismo tiempo son suficientemente cortos como para permitir la renovación.

La protección frente a influencias indebidas también se consigue restringiendo las causas para la destitución. La mayoría de los bancos centrales contempla la destitución de sus Gobernadores o de los miembros de su órgano de gobierno en caso de negligencia grave en el desempeño de sus funciones, de actividad delictiva o de comportamiento deshonesto. En cambio, muy pocos permiten dicha destitución por motivos relacionados con las propias políticas. Este tipo de protección refuerza la autonomía de las políticas, pero al mismo tiempo elimina un instrumento para la rendición de cuentas, por lo que exige que otros instrumentos tengan mayor peso. Cuando no se limitan los motivos para el cese de altos cargos, la protección puede venir de los propios procedimientos de destitución, por ejemplo con los vetos dobles o las normas para la apertura del proceso.

4. Estructuras para la toma de decisiones

La toma conjunta de decisiones es uno de los principales hitos en los bancos centrales actuales. Aunque en la mayoría de los casos la gestión ejecutiva sigue recayendo en el Gobernador, muchos bancos centrales adoptan sus decisiones sobre política monetaria en el seno de un comité, a menudo supervisado por un consejo de vigilancia.

Las decisiones a través de comités permiten tener en cuenta un espectro mucho más amplio de conocimientos y opiniones, al tiempo que aumenta la legitimidad y credibilidad. Asimismo, cuando las decisiones se toman de forma colegiada es más fácil oponerse a cualquier presión externa indebida. La participación de expertos externos también puede aportar diversidad, ya que puede contrarrestar la tendencia a «pensar en grupo», si bien esta decisión no está exenta de complicaciones. Los miembros externos pertenecientes a determinados sectores de la economía o la sociedad pueden representar intereses a corto plazo o partidistas distintos de los intereses a largo plazo de la sociedad en su conjunto. En el caso de países pequeños, otra complicación reside en encontrar a expertos externos con los conocimientos necesarios para poder decidir sobre aspectos técnicos.

Los comités de política se distinguen entre sí por su mandato, tamaño, composición y funcionamiento. Aunque en la mayoría de los casos son órganos multifuncionales, cada vez los hay más especializados, en muchos casos dedicados a fijar las tasas de interés aunque también hay otros que se encargan de la estabilidad financiera y la vigilancia de los sistemas de pago. Esta especialización permite adaptar las relaciones de gobernanza según las circunstancias. Así, por ejemplo, suele preferirse la delimitación de responsabilidades entre el banco central y el Gobierno en materia de política monetaria, mientras que se opta por decisiones conjuntas o consultivas en caso de crisis financieras.

Una decisión fundamental al respecto es si la responsabilidad por las decisiones adoptadas debe asumirse de forma individual o colectiva. En la práctica, la mayoría de

bancos centrales opta por lo segundo. Pocos son los bancos centrales que publican formalmente sus votaciones y cuando las decisiones se comunican al exterior de forma colectiva, las actas no suelen atribuir las opiniones a sus dueños. Las decisiones de los bancos centrales casi siempre están rodeadas de incertidumbre, de modo que se impone plantear ideas alternativas, lo cual puede hacerse mejor cuando se lleva a cabo a espaldas de la opinión pública.

La composición de los órganos rectores de los bancos centrales varía entre tres y 20 miembros, con una media que ronda los siete. Su tamaño parece estar determinado por dos factores relacionados: la composición regional y el tamaño del país. En el caso de sistemas pluriestatales y federales, como el Eurosistema (integrado por los Estados miembro de la Unión europea que han adoptado el euro como moneda de curso legal) y el Sistema de la Reserva Federal, estos órganos son grandes para asegurar una adecuada representación. Lo mismo ocurre con zonas monetarias más amplias cuya población es relativamente elevada. El tamaño de dichos órganos también puede verse afectado por su tipo de estructura y el proceso que siguen (por ejemplo, alcanzar un consenso dentro de un grupo amplio puede resultar más complicado que hacerlo en un grupo pequeño y más cohesionado).

5. Relación con el Gobierno y el poder legislativo

Los bancos centrales independientes interactúan regularmente con el poder ejecutivo y legislativo. En los países industriales, es más habitual que el Gobernador y el ministro de Finanzas se reúnan cara a cara o en un grupo pequeño, mientras que en las economías de mercado emergentes lo normal es que algún representante del Gobierno participe en las reuniones del consejo del banco central o que el Gobernador participe en las reuniones ministeriales. En las economías de mercado emergentes, los altos cargos del banco central se reúnen con sus homólogos gubernamentales con el doble de regularidad de lo que ocurre en los países industriales, en parte debido al mayor abanico de funciones que ostentan los primeros con respecto a los segundos. Además, aproximadamente la mitad de los bancos centrales en los países industriales y dos tercios en los emergentes tienen la obligación legal de asesorar al Gobierno en materia de política económica. En otros casos se trata de un derecho más que de una obligación, pudiendo proporcionar este servicio cuando lo estimen oportuno o cuando se les solicite.

Los bancos centrales también suelen interactuar con el poder legislativo cuando responden ante sus representantes o se someten a su control en el marco de acuerdos formales para la rendición de cuentas. En las economías industriales, se exige la presentación anual de informes y en las emergentes la frecuencia es aún mayor. A veces, los bancos centrales declaran voluntariamente más información de la que les exige la ley, con el fin de propugnar el entendimiento (o incluso el apoyo) en aquellas situaciones en las que deben adoptar decisiones impopulares. Una amplia declaración de información al legislador también proporciona una plataforma o canal adicional para la comunicación con los mercados y el público en general.

6. Recursos financieros y su gestión

Los bancos centrales necesitan dinero para su funcionamiento y capacidad para realizar las operaciones financieras necesarias para ejecutar la política monetaria, operar en los mercados interbancarios y ejercer de prestatario de última instancia. Para tal fin, los bancos centrales se constituyen como un tipo especial de banco, con un balance financiero propio.

Los bancos centrales se diferencian entre sí por la composición de sus activos y pasivos. Aunque la mayoría mantiene gran parte de sus activos en instrumentos denominados en divisas, en muchos casos detentan activos en moneda local (deuda pública o préstamos a bancos comerciales) como respaldo a la moneda.

Dado que algunos de los pasivos del banco central se aceptan como dinero y por tanto son atractivos de mantener pese a no devengar intereses, los ingresos procedentes de los activos generan ingresos independientes. El volumen y la oscilación de los ingresos netos dependen de las decisiones adoptadas al implementar las políticas. A veces puede incurrirse en costes considerables al aplicar la política monetaria, al intervenir en el mercado de divisas o al inyectar liquidez de urgencia. Asimismo, pueden generarse sustanciales superávits en caso de inflación elevada. En general, los mecanismos de gobernanza suelen construirse de tal forma que esta fuente de ingresos independiente y políticamente sensible no distraiga de los objetivos generales de las políticas.

Así pues, se emplean diversos medios para separar las decisiones de política de los incentivos financieros y para garantizar una adecuada gestión de los recursos, como por ejemplo:

- objetivos claros para las políticas, que tengan prioridad sobre otras consideraciones;
- separación entre la responsabilidad que asume la directiva del banco central por la gestión de recursos y aquella que asume por la ejecución de las políticas;
- procesos estructurados para determinar el uso adecuado de los recursos; y
- mecanismos concretos para disponer de los superávits y resolver las deficiencias respetando la separación entre las políticas y las consideraciones relativas a financiación y gastos.

Los bancos centrales mantienen capital para protegerse frente a la oscilación de sus ingresos netos (como en el caso de una revaluación) y a pérdidas crediticias (como las generadas por préstamos de emergencia en mora). Sin embargo, el nivel de capital mantenido por cada banco central es diferente. A partir de una muestra pequeña pero representativa de bancos centrales, los coeficientes de capital oscilaban entre el -30% y casi el +50% del balance total; este amplio intervalo se explica en parte por sus diferentes exposiciones al riesgo y por los acuerdos para compartir ingresos. La existencia de coeficientes de capital negativos refleja el hecho de que los bancos centrales no están sujetos a los mismos requisitos de solvencia que las entidades privadas. Pero ello no significa que los niveles de capital sean irrelevantes para los bancos centrales; en general, los que mantienen reservas de divisas en sus balances cuentan con mayores niveles de capital, como reflejo del descalce estructural entre sus activos y sus pasivos. El impacto de estos descalces estructurales sobre el capital depende de las convenciones contables utilizadas. Los activos y pasivos en divisas suelen valorarse a precios de mercado, lo cual amplifica las variaciones contabilizadas en los ingresos netos si se reconocen las pérdidas y ganancias no realizadas. El volumen de capital provisto al banco central y las normas para contabilizar y disponer de los superávits previstas en su legislación no siempre se han ajustado para reflejar los cambios en las convenciones contables, elevando así el riesgo de mantener coeficientes de capital negativos. Las decisiones sobre el nivel de capital tampoco han anticipado siempre todas las actuaciones que el banco central puede verse obligado a realizar para conseguir los objetivos de sus políticas, lo cual es especialmente relevante en aquellos países afectados por la crisis en los que el banco central ha mantenido tradicionalmente poco capital o incluso ninguno.

7. Responsabilización, transparencia y vigilancia

A medida que los bancos centrales han ganado independencia, han ido mejorando los mecanismos para rendición de cuentas. El diseño de estos mecanismos se ha enfrentado a diversos retos, como por ejemplo:

- la dificultad para definir objetivos claros, comprobables y compatibles, tanto en la aplicación de las políticas como en el uso de los recursos;

- el retardo con el que se conocen los resultados de sus decisiones y las influencias externas sobre ellos; y
- la dificultad para conocer las opiniones individuales cuando las reuniones son a puerta cerrada para facilitar la consideración de alternativas en contextos de incertidumbre.

Ante estas complicaciones, muchos países han preferido utilizar menos los mecanismos formales *ex post* para la rendición de cuentas y optar en cambio por obligar a los órganos decisorios a actuar con transparencia al tomar las decisiones. En muchos casos, esta obligación de transparencia se sobreentiende implícitamente, sin necesidad de estar recogida en ningún mandato formal.

Esta preferencia por la transparencia se inserta en un contexto más amplio de cambio en la gobernanza del sector público que incluye leyes del tipo «*government in the sunshine*». En muchos casos, esta legislación también se aplica total o parcialmente al banco central, aunque la mayoría de bancos centrales cuenta con disposiciones concretas que exigen cierta divulgación de información. La transparencia también supone cierta protección frente a presiones encubiertas, pero aun así debe estar complementada por algún mecanismo de vigilancia.

- **Comités legislativos.** Los informes al poder legislativo son habituales en los bancos centrales actuales. Estos informes se centran en la instrumentación de las políticas, aunque el comité al que van dirigidos también tiene acceso a los informes financieros del banco central y puede tomar nota de ellos. Normalmente, el Gobernador u otro alto cargo del banco comparecerá frente al legislador, a menudo en virtud de un mandato legal. La vigilancia que ejercen estos comités legislativos complementa a la que desempeñan los órganos de supervisión, que normalmente se centra más en aspectos administrativos. También complementa la responsabilización frente al público en general a través de la divulgación y la transparencia. Además, permite al banco central salir del poder ejecutivo del Gobierno y por tanto le confiere cierto grado de autonomía.
- **Consejos de supervisión.** Los bancos centrales suelen contar con un consejo u otro órgano de supervisión, normalmente integrado por miembros no ejecutivos, encargado de velar por la adecuada administración de la institución. Sus funciones suelen ser: aprobar el presupuesto operacional del banco central, revisar y aprobar sus cuentas y vigilar su auditoría, así como promover el uso de marcos estructurados para la planificación y la gestión. También suelen participar en las decisiones sobre la remuneración de los principales cargos y el diseño del sistema salarial para el personal.

Al crear un órgano de supervisión, hay que decidir hasta qué punto tendrá autoridad para controlar a los órganos decisorios y para exigirles cuentas. El factor limitante es que, en casi la mitad de los bancos centrales, la ley contempla que el Gobernador presida el órgano de supervisión. Otra decisión es si sus miembros serán expertos o bien generalistas con amplia experiencia en diversos campos.

- **Control judicial.** El potencial para el control por el poder judicial es especialmente importante en ámbitos como la supervisión, donde es difícil aplicar otros mecanismos de responsabilización, como la definición clara de objetivos y la transparencia. El control judicial se aplica al *proceso* por el que se toman y se llevan a cabo las decisiones, y no a la política aplicada. Los banqueros centrales suelen contar con protección legal específica pero limitada al desempeñar de buena fe sus funciones, algo especialmente importante en países donde los incentivos financieros y la facilidad de acceso a los tribunales fomentan las disputas legales.

- ***Exámenes extraordinarios.*** Estos exámenes al banco central pueden llevarlos a cabo de forma puntual una comisión gubernamental, un grupo de expertos o una institución financiera internacional. En ocasiones, han dado lugar a cambios importantes en los mecanismos de buen gobierno.

Capítulo 2: Funciones y objetivos de la banca central moderna³

Principales cuestiones

En la actualidad un banco central es ante todo una agencia responsable de la política monetaria. Habitualmente, también desempeña importantes funciones de estabilidad financiera, cuya relevancia aumenta en épocas de crisis. La estructura de dichas funciones, las competencias atribuidas y la gama de tareas adicionales asignadas varían en cada país. A continuación se indican las principales cuestiones que se suscitan al respecto:

- ¿Qué grado de independencia posee el banco central para diseñar políticas, adoptar decisiones y aplicar medidas? Este asunto guarda también relación con su grado de influencia sobre la política de tipos de cambio y el establecimiento de objetivos para las políticas monetaria y cambiaria.
- ¿Qué competencias tiene el banco central en materia de estabilidad financiera? ¿Dispone de los instrumentos idóneos para desempeñarlas? ¿Qué tareas se asignan al banco central en relación con la regulación de la actividad financiera y la supervisión de las instituciones financieras? ¿Hasta qué punto son estos cometidos compatibles con otros? ¿Cómo se determinan los objetivos?
- ¿Cómo se asegura el banco central de la eficiencia y la robustez de las infraestructuras que sostienen las funciones de pagos y liquidación? ¿Cómo se compaginan la propiedad y operativa de dichos sistemas con la vigilancia, supervisión y regulación de los agentes privados?
- ¿Qué otras funciones se integran bien con las tareas básicas de política monetaria y estabilidad financiera? ¿Cuáles son los criterios relevantes? ¿Difieren entre los mercados financieros consolidados y los emergentes?

1. Introducción

Las diversas circunstancias que rodean los orígenes de los bancos centrales explican la disparidad en cuanto a la evolución de sus cometidos y funciones (Recuadro 1). Algunos surgieron como bancos públicos con el propósito manifiesto de poner orden en la emisión de billetes; otros se constituyeron para servir de vehículo de financiación al Gobierno, y otros eran grandes bancos comerciales que adquirieron relevancia al concedérseles el derecho, en régimen de monopolio, de la emisión de billetes de curso legal. La mayoría, sin embargo, se crearon en el siglo XX (Recuadro 1, Gráfico 1) específicamente en calidad de bancos centrales, es decir, como agencias públicas con funciones de banca central.

El conjunto de funciones que constituye un banco central no está plenamente definido más allá del concepto básico de agencia que articula la política monetaria y proporciona los medios de liquidación. Tampoco puede inferirse siempre la definición a partir de las funciones asignadas a los bancos centrales creados en el siglo XX, ya que a menudo difieren sustancialmente de un país a otro.

Este capítulo explora la diversidad de funciones y objetivos asignados a los bancos centrales, considerando sus implicaciones para el conjunto de prácticas de gobierno observadas. Algunos asuntos comunes deben destacarse desde el principio. En primer lugar, en las últimas décadas parece haberse afinado la definición de los cometidos y las

³ La redacción de este capítulo ha corrido principalmente a cargo de David Archer.

responsabilidades del banco central. Los objetivos se han identificado mejor y se utilizan de forma más activa para perfilar el funcionamiento del banco central. Sin embargo, los objetivos de algunas funciones —incluso para una tan importante como la estabilidad financiera— aún no se han enunciado con suficiente claridad, lo que reduce la integridad de los mecanismos de gobernanza. En segundo lugar, a menudo deben transigirse compromisos difíciles entre múltiples objetivos relacionados con determinadas funciones, así como entre los objetivos de diferentes funciones. Estos compromisos complican las correspondientes estructuras de buen gobierno y el desempeño de las tareas. Además, precisamente cuando parecía estar emergiendo una imagen clara del arquetipo de banco central, los acontecimientos han distorsionado la imagen. La actual crisis financiera ha sacado a la palestra cuestiones no resueltas (incluidos objetivos incompletos y relaciones de compromiso), reavivando con ello la incertidumbre sobre la forma que adoptarán en el futuro las funciones y los objetivos del banco central.

2. Funciones y objetivos: ¿qué fue primero?

En principio, al crear una institución para desempeñar funciones concretas debería especificarse los objetivos subyacentes a éstas. Asimismo, los objetivos concretos encomendados a la institución deberían corresponderse directamente con las funciones estipuladas. Funciones y objetivos están, desde esta perspectiva teórica, interrelacionados.

Históricamente, empero, parecería que los bancos centrales se han entendido más en términos de sus funciones que de sus objetivos. Así pues, los tratados sobre banca central más antiguos tenían mucho que decir sobre las funciones, pero relativamente poco sobre los objetivos, y lo mismo podría afirmarse de su ordenamiento jurídico^{4, 5}. Aún en la actualidad, funciones que suelen pensarse básicas para la banca central no siempre están vinculadas a disposiciones sobre los correspondientes objetivos. Por ejemplo, como se expondrá más adelante, el objetivo asociado a la importante función de la estabilidad financiera hasta ahora ha solido concretarse peor que el de la política monetaria. Al mismo tiempo, los objetivos relativos a ciertas funciones se han modificado sustancialmente al cambiar la noción de qué es factible.

En primer lugar se examinará la determinación de objetivos asociados a las principales funciones, para abordar después la gama de funciones desempeñadas por los bancos centrales.

⁴ Esto no quiere decir que no se puedan encontrar en el pasado debates sobre los objetivos. La constitución de la Reserva Federal de Estados Unidos implicó identificar la «elasticidad» de la oferta monetaria como un objetivo para la función de regular la oferta de moneda.

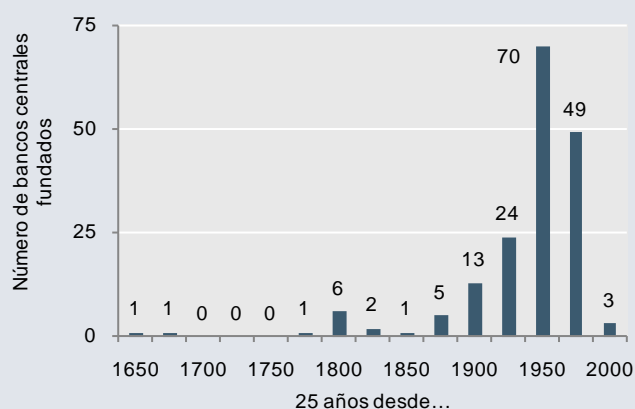
⁵ Algunas leyes que rigen bancos centrales incluyen una declaración del «propósito» perseguido por el banco central al realizar una determinada función, pero de una manera tal que no establece el objetivo que debería guiar el desempeño de esa función. De este modo, la Agencia Monetaria de Arabia Saudita tiene una función cuyo propósito es «regular los bancos comerciales e intermediarios» y el Banco Central de Chile debe «velar por el normal funcionamiento de los sistemas de pagos internos y externos».

Recuadro 1 Las funciones originarias de los bancos centrales y su evolución histórica

En cierta medida, las funciones y las características de los bancos centrales modernos son un reflejo de su historia. Ahora bien, la mayoría de los bancos centrales son relativamente recientes (Gráfico 1), habiendo sido creados por los gobiernos para desempeñar cometidos que se corresponden con un concepto de gestión económica de mediados del siglo XX. Las principales funciones tradicionales de la banca central, como la política monetaria, difieren ahora respecto a cómo eran en los orígenes de la banca central.

Gráfico 1

Fechas de fundación de bancos centrales



Fuente: sitios *web* de bancos centrales; Directorio de Morgan Stanley de 2008; BPI (2008b).

Los precursores de los primeros bancos centrales fueron los principales **emisores de billetes** y **banqueros del Gobierno**, funciones que de hecho a menudo iban de la mano. El predominio en la emisión de billetes —con frecuencia gracias a privilegios otorgados por la autoridad política— ofrecía por lo general a los bancos centrales la suficiente dimensión o escala para ser los preferidos para las operaciones bancarias del Gobierno y poder prestarle parte del producto de la emisión.

El Banco Nacional de Austria, el Banco Nacional de Dinamarca, el Banco de España, el Banco de Francia, el Banco de Italia y el Banco de Portugal, entre otros, se fundaron con el propósito de restaurar la estabilidad monetaria y la credibilidad de los billetes después de períodos de excesos de emisión y colapsos de la convertibilidad. La búsqueda de la **estabilidad monetaria** y de un sistema monetario creíble estaba de hecho bien enraizada en los primeros bancos centrales, aunque de forma algo diferente a como lo están ahora. Estos bancos ajustaban las tasas de interés de manera que se preservase la estabilidad, pero la principal motivación era la supervivencia (mantener la fracción de billetes con respaldo en especie y, con ello, suficiente liquidez para atender todas las obligaciones) antes que cualquier interés más amplio de tipo macroeconómico. En las pocas ocasiones en que se suspendió la convertibilidad por decisión discrecional más que por razones de conveniencia, los intentos por gestionar activamente la política monetaria no prosperaron más por falta de conocimientos que por cualquier otra causa (Flandreau (2007)).

Con el tiempo, estos bancos dominantes se convirtieron en banqueros del sistema bancario. Por motivos comerciales, el banco dominante prestaría de vez en cuando a otros bancos para subvenir a un déficit temporal de liquidez, una actividad que conllevó su lógico interés en la solvencia de los bancos clientes. Ambas funciones, **prestamista de última instancia** y **supervisor bancario** informal, se quedaban algo cortas para lo que hoy entendemos por esos términos, al estar impulsadas por el propio interés comercial y no por un objetivo de bien público.

Cambios fundamentales a finales del siglo XIX y principios del XX ligaron más directamente estas funciones originarias de banca central con objetivos de política general. La transformación de objetivos, más que de funciones, fue el cambio clave. Sin duda, los

primeros bancos centrales se crearon a menudo en aras del bien público. Además de restaurar la estabilidad monetaria tras una crisis, también se ocupaban de integrar la fragmentada emisión de billetes privada (por razones de «orden», de eficiencia en el intercambio o, como en Alemania e Italia, para favorecer la integración política), promover el desarrollo financiero (en el caso del Sveriges Riksbank, por ejemplo, a fin de sostener la aparición de la banca) y mejorar la financiación al comercio (como en Bélgica y los Países Bajos). Ahora bien, estos bienes públicos no constituían su único fin.

Los debates de los bancos centrales durante el siglo XIX hicieron creciente hincapié en su impacto en el bienestar nacional. El tratado de Bagehot sobre la función de prestamista de última instancia se centró en las reglas del juego que contribuirían al interés del sistema en su conjunto. La introducción del patrón oro dejó claro que el banco central garantizaría la convertibilidad por el bien de la nación, un objetivo que acabaría incluyendo la cooperación internacional entre los principales bancos centrales.

Esta transformación comportó el abandono de los objetivos comerciales. Hasta el siglo XX, los bancos centrales se constituían como entidades con ánimo de lucro, por lo que el posible conflicto entre objetivos públicos e intereses financieros estaba servido. La función de prestamista de última instancia planteó la cuestión de la neutralidad al tratar con rivales comerciales. Problemas similares se suscitaron con la función de gestión monetaria, al ponerse de manifiesto que los bancos dominantes solían ser más rentables durante los períodos de inestabilidad financiera y monetaria. La mayoría de los bancos centrales del siglo XIX se habían retirado (o habían sido expulsados) de la actividad comercial hacia principios del siglo XX, aunque los de Francia y los Países Bajos se mantuvieron muy activos en esta esfera hasta el mismo final del siglo XIX.

La transformación de los bancos centrales en organismos en pos del interés público se completó a principios del siglo pasado, ante las crisis económicas del período de entreguerras, la ruptura del patrón oro y la nueva concepción del papel del Estado en la vida económica. Los bancos centrales habrían de gestionar el nuevo orden monetario, aunque sin un patrón mecánico al que adherirse. Pese a que su capacidad para restablecer la estabilidad monetaria aún estaba por demostrar, a los países que aún no tenían banco central se les instó a crearlo como componente esencial de los instrumentos macroeconómicos del Estado, siguiendo a ello su nacionalización en muchos países en los que aún no eran de titularidad estatal.

Al acabar predominando el aspecto de política pública, la ruptura del patrón oro modificó la función de **política monetaria**. Sin reglas de convertibilidad ni límites a los que adherirse, cada país —a través de su banco central— tuvo que determinar la mejor manera de mantener el valor interno y externo de su moneda. Así pues, la forma de ejercer esta opción es una facultad distintiva de cada banco central moderno.

La función de **supervisión y regulación** se tornó cada vez más formal y directa, impulsada también por el cambio de actitud hacia el papel del Gobierno en la regulación y orientación de la actividad económica. La creación del Sistema de la Reserva Federal en Estados Unidos, con amplias facultades reguladoras y directivas, obedece en gran medida a consideraciones de esta índole. En Europa, en especial tras la Segunda Guerra Mundial, bancos centrales como los de Alemania, Austria, Italia y los Países Bajos recibieron el mandato de supervisar la banca (a través de coeficientes de solvencia obligatorios y otras directivas).

El cambio de actitud hacia el papel del Estado y de su intervención directa en la economía también llevó a los bancos centrales a adquirir una función de **desarrollo económico**. Tanto directamente como a través del sistema bancario, muchos de ellos comenzaron a subvencionar a sectores económicos señalados por los gobiernos para acelerar la industrialización. A menudo, ese trato preferencial implicaba la prestación directa de servicios de banca —especialmente préstamo y financiación al comercio— a empresas de determinados sectores y, en particular, a empresas estatales.

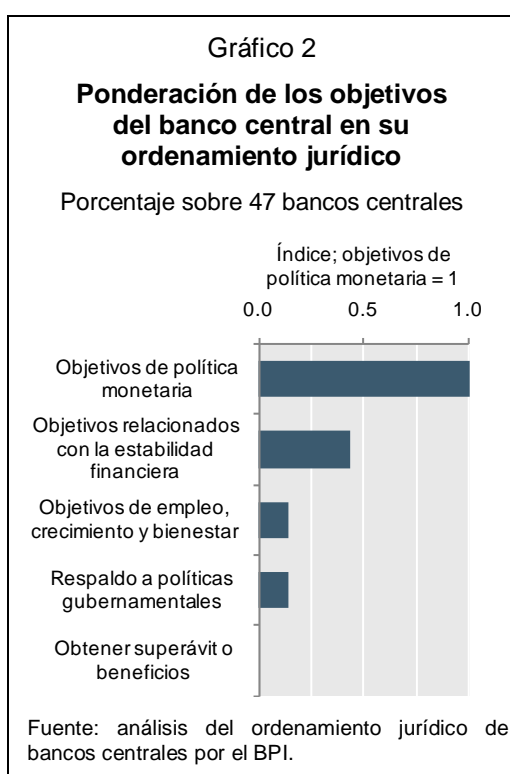
3. Objetivos

Si bien los bancos centrales adquirieron nuevas funciones al convertirse en agencias públicas, el cambio concomitante en los objetivos subyacentes raramente se declaró de forma explícita. Dado el contexto, cabría inferir que el objetivo subyacente a todas las

funciones era «el interés económico de la nación, en consonancia con la política económica oficial». De hecho, este es el tipo de declaración general incluida en cada estatuto del siglo XX por el que se constituía un banco central y se declaraba su objetivo.

En comparación con la situación en la que los objetivos entrañan tanto una dimensión comercial como una de política pública, tal declaración clarificó de forma sustancial la orientación conferida a los responsables de los bancos centrales. Se había identificado su razón de ser: su cometido consistía en desempeñar sus funciones de manera compatible con el interés público, teniendo en cuenta las funciones de otros organismos oficiales y coordinándose con ellos en caso necesario. En la medida en que pudiera atenderse al interés público añadiendo funciones que no estuvieran ya asignadas formalmente, no habría problema. Fue así como numerosos bancos centrales fueron asumiendo progresivamente competencias en el desarrollo del sector financiero, la supervisión del sistema de pagos (más allá de la operativa específica del propio banco central) y la supervisión de los mercados de divisas, de dinero, de crédito y de capitales.

Desde la perspectiva actual, por ejemplo, un objetivo de interés público de carácter tan general está abierto a amplia interpretación y ofrece poca orientación sobre cómo actuar cuando entran en conflicto funciones o bien opiniones sobre la definición del interés de la nación. No ha sido hasta fechas recientes cuando se ha prestado más atención a la identificación de objetivos especializados para funciones concretas y a una eventual confrontación entre objetivos.



Podría estar emergiendo una tendencia a especificar objetivos en lugar de limitarse a asignar funciones, aunque numerosas funciones del banco central aún no se rigen por objetivos establecidos en leyes. El Gráfico 2 muestra que los objetivos relacionados con la política monetaria son mucho más frecuentes en el ordenamiento jurídico de los bancos centrales que los objetivos relacionados con otras funciones.

3.1 *Objetivos de política monetaria*

En el caso de los objetivos de política monetaria, la mayor claridad se ha concretado en general en la focalización en un objetivo único o dominante —en general, la estabilidad de precios— con clara prioridad sobre el resto. El Cuadro 1 más adelante refleja los objetivos de política monetaria extraídos de la legislación de casi 50 bancos centrales, clasificados por el tipo de objetivo y el rango de la norma que lo define (izquierda del cuadro). En la parte derecha figuran manifestaciones extra-estatutarias de objetivos de política monetaria cuando su rango permite basar

en ellas un marco de política. En muchos casos, estas manifestaciones especifican objetivos de inflación.

Cuadro 1
Objetivos de política monetaria de los bancos centrales

	Contemplados en la legislación			Extra-estatutarios	
	Constitución	Tratado internacional	Ley	Declaración oficial sin rango de ley	Práctica aceptada
Objetivos que incluyen la estabilidad de precios					
Estabilidad de precios	DE		BR, HU, IS, JP, KR, NZ, PH, SE, TR	CA, CL, HU, ID, IL, JP, MX, NO, PH, SE, ZA	
Estabilidad de precios con objetivos macro secundarios	CZ	AT, BE, BG, DE, (BCE), ES, FI, FR, GR, IE, IT, NL, PT, SK (todos ellos miembros del Eurosistema)	AT, BE, BG, CH, CZ , DE, (BCE), ES, FI, FR, GR, IE, IT, NL, PL , PT, TH , UK	AU , CZ , (Eurosistema), NZ , PL , UK	US
Estabilidad de precios junto a otros objetivos macro			CA , US		
Objetivos equivalentes a la estabilidad de precios					
Poder adquisitivo interno	MX		AR, BR , IL , MX		
Objetivos que no se refieren expresamente a la estabilidad de precios					
Estabilidad monetaria			IN, MY , SG, TH		
Valor/estabilidad de la moneda	ZA , PL , RU		AU , BR , CA , CN, CL , ID , IL , HK, MY , RU, ZA		
Bienestar general, coyuntura económica, crecimiento, desarrollo	CH		AU , BR , IL , MY ,		

Nota: la correspondencia entre abreviaturas y países se encuentra en el Anexo. El código tipográfico y la repetición de países significan lo siguiente: (1) Los países que persiguen un objetivo de inflación (definido en la legislación o en la práctica) se muestran en negrita. El Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón (JP) no se incluyen aquí como países con objetivos de inflación, aunque ambos han identificado una tasa de inflación numérica que correspondería a los resultados deseados para sus políticas. (2) Los países con múltiples objetivos recogidos en una o más normas o en declaraciones oficiales extra-estatutarias comúnmente aceptadas aparecen en más de una celda. (3) Los países cuyos objetivos múltiples podrían entrar en conflicto están en rojo.

Fuente: análisis del ordenamiento jurídico de bancos centrales por el BPI.

El Cuadro 1 revela que en la actualidad son comparativamente pocos los países donde el ordenamiento del banco central no incluye entre sus objetivos específicos la estabilidad de precios (Australia, Brasil y Malasia, aunque en este último país la legislación señala la estabilidad monetaria como objetivo concreto). Existen, sin embargo, muchos casos en los que el objetivo contemplado en la ley implica múltiples elementos que en algunas circunstancias pueden ser incompatibles. Estos posibles conflictos se examinarán en breve.

La estabilidad de precios suele ser el objetivo dominante de política monetaria recogido en la legislación. La estabilidad de precios —o su equivalente, la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda dentro del país— aparece como el objetivo legal principal o uno de los principales en 33 de los 45 bancos centrales recogidos en el Cuadro 1 («Estabilidad de precios junto a otros objetivos macro»). En la mayoría de los casos se trata de un objetivo único, o bien de un objetivo superior a otros macroeconómicos contemplados en la ley (como se pone de manifiesto, por ejemplo, en aquellos mandatos que requieren el apoyo del banco central a la política económica oficial general, sin perjuicio de su objetivo primordial de velar por la estabilidad de precios).

En cambio, cuando la estabilidad de precios o su equivalente directo no se contempla en la legislación entre los objetivos principales de la política monetaria, los objetivos que sí están recogidos en forma de ley tienden a ser de carácter más general (o a definirse en términos más generales). De hecho, cuando la ley no recoge expresamente como objetivo la estabilidad de precios, por lo general no hay ningún objetivo legalmente dominante, sino que se utiliza una definición amplia del valor de la moneda. Las excepciones son China, Hong Kong RAE, Indonesia, Rusia y Sudáfrica, que cuentan con un objetivo legalmente dominante que sin embargo no está relacionado con los precios. En Hong Kong RAE, por ejemplo, el objetivo primordial se expresa en términos del valor cambiario de la moneda.

Los eventuales conflictos surgen cuando distintas medidas de política monetaria están motivadas por objetivos diferentes, por ejemplo cuando existen múltiples objetivos sobre la estabilidad de precios y las variables económicas reales. Las leyes de Malasia y Estados Unidos contienen elementos relacionados con objetivos sobre precios y sobre la economía real, de tal manera que ambos parecen tener igual rango.

Otro ejemplo de posible conflicto se refiere a los regímenes de tipo de cambio variable, ya que la estabilidad de los precios internos y la estabilidad del tipo de cambio pueden exigir ajustes de las tasas de interés en sentido contrario. Este potencial conflicto dificulta la interpretación de los objetivos que fija la ley en una serie de países donde ambas estabilidades se especifican como objetivos de política monetaria.

Por supuesto, el potencial conflicto desaparecería si la estabilidad monetaria se equiparara de hecho a la de precios. La cuestión es relevante para China y Sudáfrica, por ejemplo, donde la ley fija como objetivo único la estabilidad del valor de la moneda, si bien no está claro qué ha de entenderse por «valor de la moneda», si el poder adquisitivo interno, el tipo de cambio de la moneda nacional, o ambas cosas.

Hay varias formas de resolver estos posibles conflictos.

- Una de ellas es estipular el orden de precedencia entre varios objetivos. El Tratado de la UE (es decir, el Tratado de la Unión Europea de 1992, también conocido como el Tratado de Maastricht) establece tal jerarquía, que se aplica así a los países que forman parte de la zona del euro.
- Una segunda solución es reconocer que normas de rango inferior pueden servir para interpretar y aclarar normas de rango superior. Las referencias al banco central y a la política monetaria en las constituciones suelen ser breves y de alto nivel, estableciendo tan sólo los principios generales. La ley por la que se rige el banco central, en cambio, es más detallada y dota de interpretación reglamentaria a los principios constitucionales. Así, en Polonia, por ejemplo, el Artículo 227 de su constitución establece que el Banco Nacional de Polonia es responsable del valor de la moneda polaca, mientras que el Artículo 3 de la ley que rige el Banco contempla que su objetivo fundamental es mantener la estabilidad de precios. La redacción constitucional por sí sola permite interpretar que el banco central está encargado de estabilizar el tipo de cambio, pero el legislador interpreta claramente que la estabilidad de la moneda incluye la estabilidad de precios. Además, esta interpretación se ha confirmado en reiterada jurisprudencia del Tribunal Constitucional polaco.

- Un tercer enfoque consiste en recurrir a declaraciones extra-estatutarias o acuerdos (parte derecha del Cuadro 1) que interpreten la ley en cuestión con el acuerdo del banco central y los sucesivos gobiernos. Exponentes de este enfoque son Australia, Brasil, Canadá, Chile, Filipinas, Israel, Noruega y Sudáfrica, que han adoptado un objetivo de inflación a través de una declaración —ya sea unilateralmente por cualquiera de las partes o bien conjuntamente— para aclarar qué debe hacer el banco central en virtud de la ley (y comprobar que técnicamente es factible)⁶.

El recurso a declaraciones extra-estatutarias para establecer objetivos tiene sus ventajas e inconvenientes. Estas declaraciones ofrecen mayor flexibilidad para adaptar el objetivo cuando cambian las circunstancias o el concepto de funcionamiento de la política monetaria, sin necesidad de negociar todo el proceso legislativo, que en algunos países es muy costoso y difícil de limitar a los cambios deseados. También permiten a las autoridades facilitar información adicional sobre cómo se abordarían los compromisos inherentes a la política monetaria o implícitos en las leyes. Dado que estas declaraciones suelen ser más exhaustivas que las normas, permiten prescribir medidas con las que afrontar diversas situaciones (como hizo recientemente el Banco Central de Noruega), al tiempo que se evitan las interpretaciones más mecánicas de las políticas que suelen ofrecer las leyes.

Las declaraciones extra-estatutarias también permiten enunciar objetivos numéricos que mejoran la transparencia —tanto para los responsables de adoptar decisiones en el banco central como para el público en general— sin necesidad de estar contemplados en forma de ley. Esto puede brindar un puente importante entre la «estabilidad de precios» escasamente definida y cuestiones prácticas relacionadas con su aplicación: aspectos de los precios considerados relevantes para la estabilización; la elección del índice; el grado de tolerancia de las desviaciones respecto al índice y fricciones; y el horizonte temporal en el que se evaluaría la estabilidad. A veces, estos detalles pueden adquirir una importancia considerable (como ilustra el reciente debate en el seno del Sistema de la Reserva Federal sobre la norma de inflación más adecuada)⁷.

Sin embargo, la mayor flexibilidad de las declaraciones extra-estatutarias puede suscitar un grado de compromiso insuficiente y, por tanto, incertidumbre en algunos casos. Las declaraciones que pudieran ser incompatibles con objetivos estipulados legalmente podrían ser objeto de impugnación. Por último, dichas declaraciones son por lo general opcionales. Si un nuevo ejecutivo decidiese desvincularse de una declaración extra-estatutaria, podría estar en su derecho, aun cuando la transparencia de la política quedara dañada en el proceso⁸.

⁶ También cuentan con declaraciones de objetivos de inflación Filipinas, Hungría, México, Nueva Zelandia, Polonia, el Reino Unido, la República Checa, Suecia y Tailandia, aunque dicho objetivo puede considerarse como la profundización y aclaración de un objetivo de estabilidad de precios perfectamente coherente recogido en la legislación, más que la interpretación de un objetivo legal con el que pudiera existir conflicto. Aunque el BCE y el Banco de Japón no se fijan un objetivo de inflación, han emitido declaraciones sobre los valores específicos de la inflación que se consideran compatibles con los resultados de política deseados, declaraciones que sirven también para profundizar y aclarar.

⁷ Únicamente en Colombia establece la legislación objetivos específicos de inflación. En la ley del Banco Central de Islandia se mencionan objetivos de inflación, pero de una forma más permisiva que obligatoria y sin entrar en cifras.

⁸ Las leyes de Nueva Zelandia y del Reino Unido requieren promulgar una declaración extra-estatutaria. En Nueva Zelandia, el Acuerdo de Objetivos de Política (PTA) ha de ser concertado entre el Gobernador y el ministro de Finanzas, lo que lo convierte en un acuerdo de doble veto. Ambas partes tienen la obligación legal de asegurarse de que el PTA es coherente con el objetivo legal (estabilidad de precios), aunque el

Dada la popularidad de las declaraciones extra-estatutarias, no sólo para los objetivos de inflación sino también para los marcos de política monetaria como en el caso del Eurosistema, el Banco de Japón y el Sistema de la Reserva Federal, parece que las ventajas compensan los inconvenientes. Los países que han reformado recientemente la ley del banco central se han decantado por este tipo de instrumento, y no sólo por motivos históricos. En todos estos casos, la declaración de objetivos podría haberse insertado en la nueva ley, pero se optó por utilizar expresiones vagas (por ejemplo, «estabilidad de precios»), dejándose en muchos casos su aclaración para la declaración extra-estatutaria, que es mucho más flexible.

- Una cuarta forma de resolver posibles conflictos entre objetivos legales supone considerar la viabilidad técnica de cada uno. Técnicamente, la política monetaria no puede acelerar el crecimiento más allá de la tasa compatible con cierta estabilidad de precios, salvo temporalmente (y en todo caso en detrimento de otros objetivos). Por consiguiente, cabe inferir la primacía del objetivo de estabilidad de precios. De igual modo, si la estabilidad de los precios internos es técnicamente más fácil de mantener que la de los tipos de cambio, o se puede lograr a un coste inferior al de otros objetivos como el bienestar general, entonces lo razonable sería dar prevalencia al objetivo de estabilidad de precios internos. Sobre estas bases se presupone la primacía de la estabilidad de precios sobre otros objetivos en algunos de los posibles conflictos antes mencionados (entre ellos los casos de Australia, Canadá, Estados Unidos, Malasia y Sudáfrica). Sin embargo, las consideraciones basadas en la viabilidad técnica y el coste relativo de alcanzar el objetivo están más abiertas a interpretación que la declaración expresa de un único objetivo, que por tanto podría ser preferible en términos de coherencia en la interpretación, soslayo de dudas y debates políticos, y claridad para los responsables de los bancos centrales y el público en general.

3.2 **Objetivos de estabilidad financiera**

La gran mayoría de los bancos centrales presuponen que tienen una responsabilidad política en materia de estabilidad financiera. La base de esta presunción se discute en la sección 4.2. Sin embargo, el Gráfico 2 muestra que bastante menos de la mitad de los estatutos de bancos centrales contiene objetivos *relacionados con* la estabilidad financiera. De las 146 leyes de bancos centrales analizadas, menos de una quinta parte tienen un objetivo explícito de estabilidad financiera *per se*, es decir, un objetivo que comprenda o incluso supere objetivos para funciones que contribuyan a la estabilidad financiera.

En algunos de los pocos casos en que el banco central tiene un objetivo legal explícito de estabilidad financiera, éste es de amplio alcance y la responsabilidad del banco central parece que también. En China, el Banco Popular «deberá... evitar y mitigar los riesgos financieros, y mantener la estabilidad financiera». En Hong Kong RAE, las facultades del Exchange Fund comprenden «mantener la estabilidad de los sistemas monetario y financiero». En Tailandia, «el Banco de Tailandia tiene como objetivo desempeñar las competencias correspondientes a la banca central con el fin de mantener la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera y la estabilidad de los sistemas de pago», lo que abarca una amplia gama de aspectos relacionados con la estabilidad financiera, si no todos ellos. En Zambia, el banco central «deberá formular y aplicar políticas monetaria y

ministro tiene la facultad (tras el debido proceso) de anular temporalmente ese objetivo, si bien públicamente. En el Reino Unido, compete al ministro de Finanzas fijar el objetivo de inflación que deberá perseguir el Banco de Inglaterra.

de supervisión bancaria que garanticen el mantenimiento de la estabilidad de los sistemas financiero y de precios».

Sin embargo, en otros casos en los que se ha fijado un objetivo para la función más amplia de la estabilidad financiera, el tono empleado implica una responsabilidad por los resultados más condicionada, siendo competencia del banco central «promover» un sistema financiero seguro, estable o solvente, u otras expresiones por el estilo (por ejemplo, Bermudas, Eslovenia, Georgia, Hungría, Islandia, México, Nigeria, Singapur, Turquía y Zimbabwe). En algunos casos, la responsabilidad del banco central en materia de estabilidad financiera se define de forma aún más amplia como «contribuir» a ésta o a las actuaciones de alguna otra autoridad con un objetivo de estabilidad financiera (por ejemplo, Australia, el Eurosistema, Japón, la República Checa y Suiza). En ocasiones, la responsabilidad se atribuye explícitamente al ejercicio de una función de supervisión bancaria (ej. Nueva Zelandia) o de prestamista de última instancia (ej. Portugal) en lugar de tener carácter general. Y en otros casos, la ley se centra en la estabilidad del sistema bancario, más que en la del sistema financiero en su conjunto (ej. Bulgaria, Omán y Ucrania).

Para especificar un objetivo de estabilidad financiera hay que afrontar muchas de las cuestiones debatidas sobre el objetivo de política monetaria. El término «estabilidad financiera» resulta un tanto vago como para servir de guía para medidas de política o de base para la rendición de cuentas. La estabilidad financiera no es un objetivo absoluto: la mayoría de los economistas coincidiría en que las variables financieras deben ser flexibles y deben cambiar, y a veces mucho. La pregunta es cuánto y en qué circunstancias. Tampoco existe un acuerdo general sobre cómo medir dicha estabilidad, lo que dificulta especialmente determinar cuánta estabilidad se busca y si se ha logrado la cantidad adecuada.

Esto plantea inmediatamente la cuestión de si un objetivo de estabilidad financiera puede representarse cuantitativamente como se hace con la estabilidad de precios a través de los objetivos de inflación. La cuantificación ofrecería una base sustancialmente más clara para orientar las políticas y facilitar la rendición de cuentas, por lo que recientemente ha sido objeto de intensa investigación.⁹ Hasta la fecha, sin embargo, no existe una forma estándar de medir la solidez o la estabilidad.

Además, hay relaciones de compromiso que considerar. Una de ellas se refiere a las eficiencias asignativa y dinámica de la intermediación financiera. A mediados del siglo XX, los sistemas bancarios se consideraban en general robustos, en gran parte debido al riguroso control del acceso al mercado y de los canales habituales de competencia entre los operadores tradicionales. En numerosos países se impuso un cártel relativamente benigno, con una reducida asunción de riesgo y escasa innovación, pero beneficios razonables. La robustez se ganó, en parte, a expensas de la eficiencia y el dinamismo.

Otra relación de compromiso se refiere a la posible incompatibilidad con otros objetivos de política económica. Aparte de sus actuaciones como prestamista de última instancia, los bancos centrales no han contado hasta la fecha con instrumentos de política exclusivos para salvaguardar la estabilidad financiera. Los instrumentos que podrían influir en ésta tienen otras funciones primarias: las tasas de interés para la estabilidad monetaria; la regulación financiera para la eficiencia del mercado y la estabilidad de instituciones individuales («microestabilidad») y la supervisión prudencial para la solvencia de esas instituciones («microsolvencia»). Desviar esos instrumentos de su propósito principal implica inevitablemente compromisos y el riesgo de efectos secundarios. Todo ello queda bien ilustrado por los recientes acontecimientos. Durante el período en el que comenzaron a aparecer graves fracturas en los mercados financieros mundiales (en concreto, en el

⁹ Véase Aspachs et al (2006).

transcurso de 2007), la disposición a reducir las tasas de interés quedó atemperada por la preocupación ante posibles presiones inflacionistas. Posteriormente, el equilibrio de riesgos cambió hasta el punto de considerarse deseables fuertes reducciones de las tasas de interés, acompañadas de medidas de intensa relajación cuantitativa. Aunque quizás no exista conflicto entre la estabilidad financiera y la estabilidad monetaria en plena crisis, el potencial para ello puede reaparecer cuando llegue el momento de desmontar una política de reactivación muy expansiva. La retirada temprana de estímulos podría retrasar la reanudación del funcionamiento normal del mercado, mientras que su retirada tardía correría el riesgo de disparar la inflación.

Idealmente, una declaración de objetivos dictaría cómo reaccionar ante dichos conflictos cuando se presentasen. En algunos casos se exige de forma expresa a los bancos centrales que consideren la eficiencia económica en sus actuaciones. Por ejemplo, el Comité del Sistema de Pagos del Banco de la Reserva de Australia deberá hacer uso de sus facultades de la forma que «mejor contribuya a... promover la competencia en el mercado de servicios de pagos, de manera compatible con la estabilidad general del sistema financiero»; por su parte, el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) «actuará de conformidad con el principio de una economía abierta con libre competencia, favoreciendo una eficiente asignación de recursos»; el Banco de Corea deberá, al aplicar las políticas monetaria y de crédito, «hacer hincapié en los mecanismos de mercado»; y el Banco de la Reserva de Nueva Zelandia, en el ejercicio de sus competencias en materia de supervisión y registro de bancos, promoverá «el mantenimiento de un sistema financiero solvente y eficiente» (énfasis añadido). Pero la exigencia de velar por la eficiencia no prescribe del todo cómo actuar en caso de enfrentarse a la disyuntiva, pues falta por saber cuánta eficiencia y cuánta estabilidad se precisan. Cuando colisionan los objetivos de las estabilidades monetaria y financiera, la mayoría de las leyes de bancos centrales no se pronuncian sobre cómo compensar los riesgos derivados de las eventuales disyuntivas. En parte, esta omisión puede reflejar un desconocimiento de los mecanismos subyacentes implicados, y, en parte, puede deberse a que dichas relaciones tengan una dimensión temporal compleja.

Para abordar estas relaciones de compromiso, un mecanismo mencionado con relación a la política monetaria consiste en clasificar los elementos en conflicto en función de su viabilidad técnica (con los instrumentos disponibles) y del coste de alcanzarlos. La cuestión es saber si este enfoque también es viable en el contexto de la estabilidad financiera. De nuevo, como se mencionó respecto a la cuantificación de objetivos, el conocimiento actual sobre el mantenimiento del nivel adecuado de estabilidad financiera va muy por detrás del correspondiente a la estabilidad de precios.

Otro mecanismo señalado con respecto al objetivo de la política monetaria para reducir la brecha entre las estipulaciones legislativas y las prácticas aceptadas es el uso de declaraciones extra-estatutarias. Un ejemplo particularmente importante es el Reino Unido, donde un Memorando de Entendimiento entre el Banco de Inglaterra, la Autoridad de Servicios Financieros (FSA) y el Tesoro declara el entendimiento común de las funciones y responsabilidades respectivas. En el caso del Banco de Inglaterra, su cometido consiste en contribuir a la estabilidad del conjunto del sistema financiero supervisando y responsabilizándose por la solidez de su infraestructura (en especial, del sistema de pagos), recopilando y analizando información sobre el funcionamiento del sistema financiero, y participando en el Consejo de la FSA. Cabe destacar que las reformas bancarias recientemente aprobadas por el Parlamento ajustan esas funciones para aumentar la responsabilidad del Banco de Inglaterra en materia de estabilidad financiera. La nueva normativa también incluye una declaración sobre el objetivo de estabilidad financiera del Banco, necesario para «contribuir a proteger y mejorar la estabilidad de los sistemas financieros del Reino Unido». El Directorio (*Court of Directors*) —en consultas con el Tesoro— determinará la estrategia para la contribución del Banco. El nuevo objetivo no orienta expresamente sobre cómo reconciliar eventuales conflictos con el objetivo de la política monetaria. Sin embargo, la función asignada al Directorio de

especificar tal estrategia hace posible una declaración extra-estatutaria sobre cómo se reconciliarían dichos conflictos. Una revisión del Memorando de Entendimiento también podría presentar dicha reconciliación.

Existen otros ejemplos de declaraciones extra-estatutarias que especifican con más claridad el objetivo de estabilidad financiera¹⁰. En definitiva, si estas declaraciones cuentan con (1) suficiente rango jurídico, apoyado por un enfoque multipartidista que idealmente implique la participación del Gobierno o de sus asesores políticos más próximos; (2) un estatus que no haya sido refutado durante años, y (3) carácter público que garantice su transparencia, es probable que favorezcan una eficaz gobernanza en este ámbito, así como en el ámbito de la política monetaria.

3.3 *Objetivos del sistema de pagos*

En la ley del banco central, en especial si ha sido reescrita en la última década, se incluye con frecuencia un objetivo relativo a la función de supervisión del sistema de pagos. Sin embargo, las declaraciones al respecto suelen ser muy generales, del tipo «supervisar el buen funcionamiento del sistema de compensación y liquidación... y asegurar su eficiencia y solidez» (Bélgica, empleándose términos similares en los Estatutos del SEBC y del Banco Central Europeo (BCE)); «contribuir a garantizar sistemas de pago sólidos y eficientes» (Banco Nacional Checo), y «fomentar [...] el adecuado funcionamiento de los sistemas de pagos» (Banco de México).

En este ámbito también hay que hacer concesiones entre objetivos, notablemente entre la robustez y eficiencia. Así pues, también viene al caso buena parte de la discusión precedente sobre la especificación de un objetivo de estabilidad financiera.

También en este ámbito se recurre cada vez más a declaraciones extra-estatutarias para concretar mejor los objetivos y sus marcos de política asociados. Ejemplo de ello es la Política de la Reserva Federal sobre Riesgos del Sistema de Pagos. Además, en este ámbito la cooperación internacional ha sido especialmente importante para definir la naturaleza de las cuestiones y las normas ampliamente aceptadas equilibrando consideraciones de eficiencia y de solidez. Esta cooperación se ha guiado desde 1990 por los llamados Principios Lamfalussy y ha implicado a organizaciones como el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) y a la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV/IOSCO). Se han acordado (bajo los auspicios del CPSS) Principios Básicos para sistemas de pago de importancia sistémica, así como Recomendaciones para sistemas de liquidación de valores y Recomendaciones para entidades de contrapartida central, ambas de CPSS-IOSCO.

4. *Las funciones de un banco central moderno*

A finales del siglo XX, la función consideraba predominante en la banca central era la política monetaria, pese a que mantenía muchas otras funciones muy relevantes para la eficacia de los sistemas financiero y cambiario. Especialmente en las economías avanzadas, conforme se desarrollaban y maduraban los sistemas financieros, la mayoría de instrumentos de regulación directa fueron sustituyéndose por instrumentos de mercado. La supervisión y regulación del sistema bancario evolucionaron de forma sustancial. La regulación del acceso al mercado de intermediación se redujo, en especial

¹⁰ Véanse el Memorando de Entendimiento entre la Comisión de Bolsa y Valores estadounidense (SEC) y la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal sobre la coordinación e intercambio de información en áreas de interés común en materia de regulación y supervisión (7 de julio de 2008), así como el memorando relativo a la ejecución de la supervisión bancaria y la supervisión pública del mercado financiero entre el Banco Nacional Checo, la Comisión de Valores checa y el Ministerio de Finanzas de la República Checa (30 de junio de 2003).

en las economías avanzadas. Sin embargo, el componente supervisor impulsó el desarrollo de la supervisión e inspección oficial de los bancos. Más recientemente, en algunos países, la función de supervisión se ha desplazado del banco central a otros organismos, en pos de un objetivo más generalizado de estabilidad financiera para el banco central.

El Cuadro 2, elaborado a partir de la encuesta del BPI de 2008 (BPI (2008b)), compila la respuesta de los propios bancos centrales sobre las funciones que desempeñan¹¹. Las celdas se han coloreado para formar un «mapa de intensidades», de tal modo que los colores indican el grado de participación del banco central en cada función^{12, 13}. La paleta de color es continua pero pueden identificarse los siguientes cuatro casos:

- blanco: sin participación¹⁴;
- naranja claro: sólo proporciona asesoramiento para una función ejercida por otros, o asume aspectos de una función bajo mandato de otros;
- naranja medio: participación parcial o responsabilidad compartida, con necesidad de un alto grado de consulta con otros, y
- naranja oscuro: plena responsabilidad, es decir, asume la función de forma prácticamente autónoma como principal agencia pública competente.

En la mayoría de los casos, las funciones indicadas en el cuadro son una amalgama de subfunciones. Cuando las diferencias entre éstas son relevantes, se destaca en el análisis que sigue a continuación.

El examen del Cuadro 2 revela inmediatamente una serie de actividades que son comunes a los bancos centrales actuales, ya se trate de instituciones más antiguas en economías avanzadas o bien de otras más recientes en economías avanzadas o emergentes. Por lo que respecta a la estabilidad monetaria, todos los bancos centrales tienen un alto nivel de **responsabilidad sobre la política monetaria**, lo cual no es de sorprender, dado que lo que define a un banco central es su calidad de agencia para la política monetaria. Al margen de ésta, las funciones más comunes son la **provisión de la infraestructura financiera básica** necesaria para un sistema de intercambio monetario eficiente y las **operaciones financieras para asegurar la estabilidad monetaria y financiera**. En general, los bancos centrales de las economías de mercado emergentes tienen una gama de funciones más amplia que sus homólogos de economías industrializadas (véanse el Recuadro 2 y el Gráfico 3).

¹¹ Las respuestas son auto-evaluaciones cualitativas y, por lo tanto, no necesariamente comparables entre bancos centrales. Las limitaciones inherentes a cualquier sistema de agregación son un motivo más para cuidar la cautela al comparar el grado de participación entre distintos países (sobre todo cuando las diferencias entre éstos son relativamente pequeñas).

¹² Los valores índice que constituyen la base del Cuadro 2 son la media simple de los resultados de los bancos centrales en una escala que mide su grado de participación en cada función. Para cada sub-componente, la ponderación se fija arbitrariamente en 1 cuando se tienen competencias plenas; en 0,5 cuando la responsabilidad es compartida o parcial, y en 0,1 para una participación limitada, como cuando el papel ejercido es sólo consultivo.

¹³ Con respecto a los bancos centrales del Eurozona, algunas funciones se desempeñan totalmente al nivel del sistema, en cuyo caso se reflejan del mismo color y dentro de un recuadro. Otros bancos exhiben combinaciones diferentes de decisión y ejecución centralizadas y descentralizadas, no necesariamente idénticas en todos los bancos centrales del Eurozona. En consecuencia, para éstos se representa cada autoevaluación por separado.

¹⁴ En algunos casos los bancos centrales no señalaron ninguna de las opciones de participación. Hemos interpretado esos casos como indicativos de «no participación», en el supuesto de que, de haber sido de otra manera, habrían elegido una de las opciones que indicase al menos participación parcial.

Cuadro 2: Funciones de los bancos centrales

		AR	AU	BR	BG	CA	CL	HR	CZ	HK	Eurosistema											
											ECB	BE	FI	FR	DE	IT	NL	PT	SK	ES		
1. Estabilidad monetaria	Política monetaria																					
	Política sobre el tipo de cambio																					
2. Estabilidad financiera y regulación	Desarrollo de políticas prudenciales																					
	Supervisión/vigilancia																					
3. Aplicación de políticas	Intervención con divisas																					
	Reservas de divisas																					
	Gestión de la liquidez																					
	Prestamista de última instancia																					
4. Provisión de infraestructura financiera	Provisión de divisas																					
	Servicios de gestión bancaria/de cuentas																					
	Sistema de pagos (interbancario)																					
	Sistema de liquidación con dinero del b.c.																					
	Otros sistemas de liquidación																					
	Servicios de registro																					
5. Otras funciones en pos del bien público	Gestión de deuda																					
	Gestión de activos																					
	Desarrollo																					
	Investigación (distinta de las funciones anteriores)																					
	Estadísticas																					
	Servicios al consumidor																					
6. Otras funciones																						
Clave de colores																						
		Participación nula o escasa					Responsabilidad compartida o parcial					Plena responsabilidad										

Cuadro 2 (continuación)

		HU	IS	IN	IL	JP	MY	MX	NZ	NO	PL	RU	SG	ZA	SE	CH	TH	TR	UK	US	
1. Estabilidad monetaria	Política monetaria																				
	Política sobre el tipo de cambio																				
2. Estabilidad financiera y regulación	Desarrollo de políticas prudenciales																				
	Supervisión/vigilancia																				
3. Aplicación de políticas	Intervención con divisas																				
	Reservas de divisas																				
	Gestión de la liquidez																				
	Prestamista de última instancia																				
4. Provisión de infraestructura financiera	Provisión de divisas																				
	Servicios de gestión bancaria/de cuentas																				
	Sistema de pagos (interbancario)																				
	Sistema de liquidación con dinero del b.c.																				
	Otros sistemas de liquidación																				
	Servicios de registro																				
5. Otras funciones en pos del bien público	Gestión de deuda																				
	Gestión de activos																				
	Desarrollo																				
	Investigación (distinta de las funciones anteriores)																				
	Estadísticas																				
	Servicios al consumidor																				
6. Otras funciones																					
Clave de colores																					
		Participación nula o escasa					Responsabilidad compartida o parcial					Plena responsabilidad									

Funciones y objetivos de la banca central moderna

Fuente: BPI (2008b). La correspondencia entre abreviaturas y países se encuentra en el Anexo.

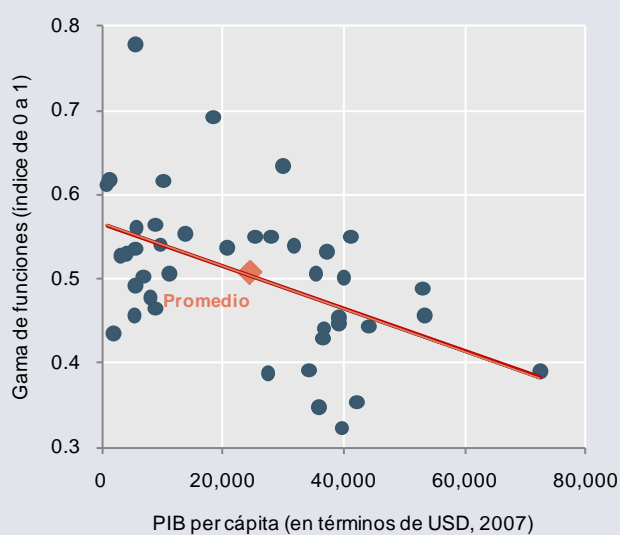
Recuadro 2 Funciones de los bancos centrales según la fase de desarrollo económico y financiero del país

Por tres razones principales, suele pensarse que los bancos centrales de economías de mercado emergentes ostentan más funciones que los de economías industrializadas. La primera es que, en las economías menos desarrolladas, el banco central es a menudo una fuente de conocimiento experto que puede utilizarse con fines bien diversos. La segunda es que los bancos centrales suelen encargarse de orientar el desarrollo de los sistemas financieros inmaduros, una función que pierde vigencia una vez establecidas las estructuras críticas. Y la tercera es que los bancos centrales de economías industrializadas suelen reducir su gama de funciones con el tiempo, tal vez como consecuencia de las dos primeras observaciones. El Gráfico 3 parece avalar esta idea general (en la medida en que la renta per cápita sea un indicador razonable de la fase de desarrollo). Estos puntos se analizan más a fondo en este capítulo.

Gráfico 3

Gama de funciones de los bancos centrales y PIB per cápita

Muestra: 41 bancos centrales



Fuente: BPI (2008b).

El análisis que sigue a continuación sobre las actuales funciones de los bancos centrales se estructura del siguiente modo. Primero se profundiza sobre las distintas funciones consideradas independientemente, centrándose en aquellas donde más varía el grado de responsabilidad entre bancos centrales y siguiendo los seis epígrafes reflejados en el Cuadro 2. Sin embargo, muchas de las cuestiones de gobernanza más importantes afectan a interacciones entre las funciones, según se expondrá en la sección 5 titulada «¿Compatibles o incompatibles?»

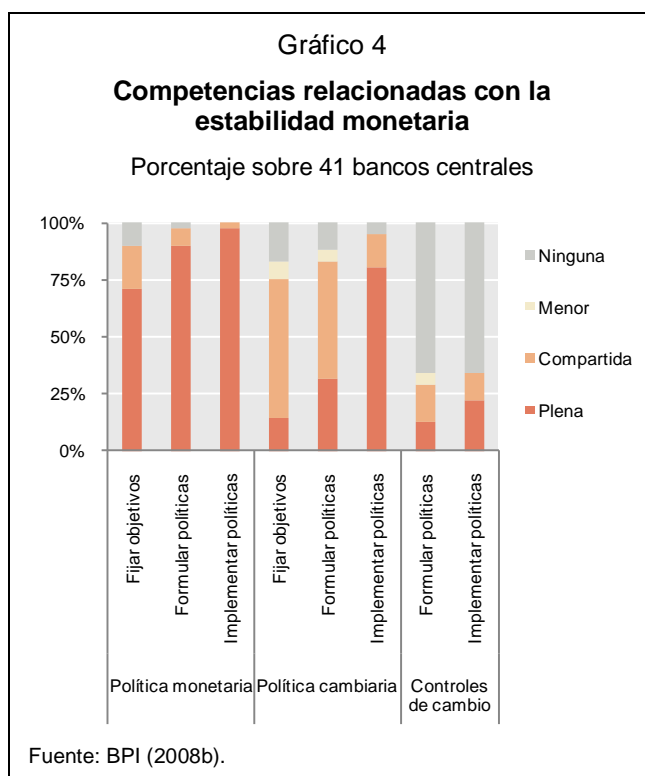
4.1 La estabilidad monetaria

Las competencias que distinguen a un banco central son la adopción de decisiones en materia de política monetaria y su ejecución. Cualquier institución que asuma estas funciones es, de suyo, un banco central. Sin embargo, existen diferencias entre países en cuanto al alcance de dichas competencias, que se tratan en la presente sección.

El Gráfico 4 va más allá de las cifras —o colores— del Cuadro 2 desglosando la política monetaria y cambiaria en sus componentes. En general los bancos centrales declaran participar en la fijación de los objetivos de política monetaria, aunque sin plena autonomía. Autonomía plena, o casi, declaran tener en las decisiones y la aplicación de la política

monetaria. Los bancos centrales de Australia, Brasil, Noruega, Nueva Zelandia, el Reino Unido y Turquía afirman compartir con otras instituciones sus competencias para la fijación de objetivos de política monetaria. En estos casos, el Gobierno fija el objetivo concreto o bien participa en el proceso, mientras que el banco central goza de autonomía para instrumentar la política monetaria, pero no plena autonomía para fijar los objetivos.

Dentro del Eurosistema, los Gobernadores de cada país participan activamente de oficio (pero a título personal) en la toma de decisiones de política monetaria. El papel de los bancos centrales nacionales en la política monetaria se representa en el Cuadro 2 como equivalente al del BCE, aun cuando los bancos centrales nacionales como tales no adoptan decisiones independientes en materia de política monetaria.



Algo similar se observa con respecto a la política cambiaria, aunque aquí el banco central típico tiene menos autonomía en la fijación de objetivos (incluida la elección del régimen cambiario) y en la formulación de políticas (que incluye la fijación y el ajuste del objetivo de tipo de cambio). En cambio, al igual que con la política monetaria, el banco central típico tiene autonomía casi total respecto a la aplicación de la política cambiaria (es decir, competencias para intervenir en los mercados y ajustar las tasas de interés con el fin de mantener el objetivo). Las principales excepciones son Japón y Estados Unidos, donde las intervenciones sobre el tipo de cambio, en las raras ocasiones en que se producen, las dirige el Ministerio de Finanzas.

Hoy en día, la intervención a través de controles de cambio es muy limitada.

Su utilización plantea dos cuestiones relacionadas con la organización, la gobernanza y la gestión. La más importante se refiere a la elaboración de criterios para determinar los usos permitidos de las divisas. Para ello, el sector oficial debe decidir qué actividades se favorecerán, lo cual requiere una clara dirección política. Otra cuestión se refiere a las posibilidades de corrupción o, más en general, de actividades con ánimo de lucro. Dado que los controles cambiarios se desarrollaron principalmente como instrumentos para gestionar el tipo de cambio, tradicionalmente se han asignado al banco central, aunque también podría asignarse fácilmente a las autoridades fiscales.

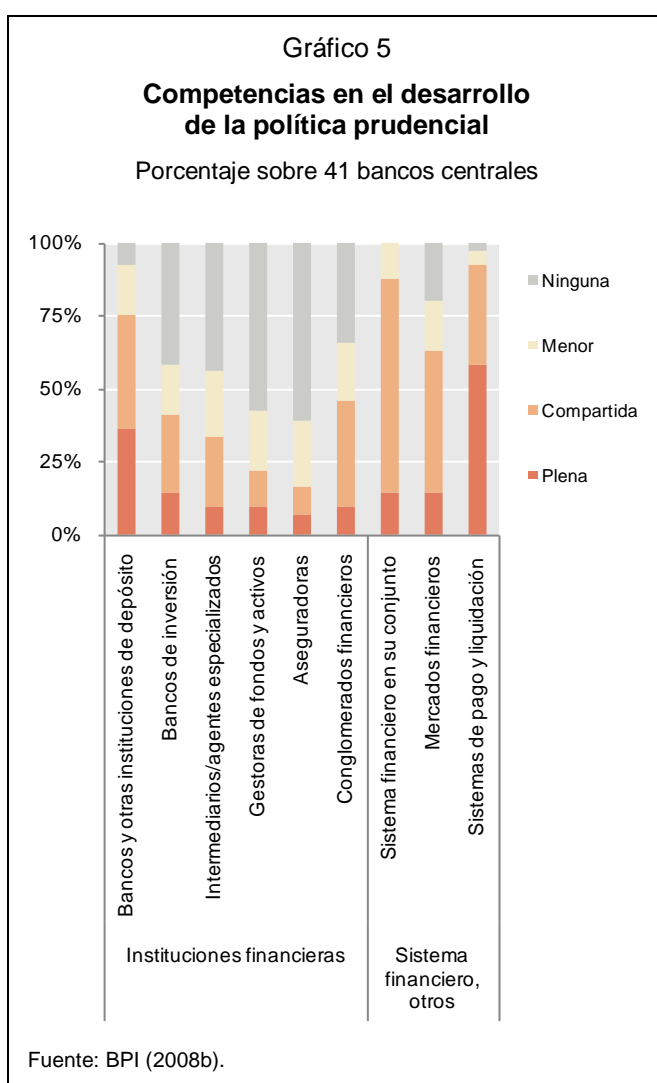
4.2 Funciones de regulación y estabilidad financiera

Actualmente, la atribución de competencias sobre estabilidad financiera al banco central tiende a considerarse esencial. En la encuesta del BPI de 2008 (BPI (2008b)), el 90% de bancos centrales declaró poseer competencias plenas o compartidas sobre la política de estabilidad financiera y la supervisión del sistema financiero.

Como se señaló antes, el fundamento jurídico de esta responsabilidad no está tan claro. En el caso de un gran número de bancos centrales, las leyes pertinentes no mencionan en concreto la estabilidad financiera ni expresiones sinónimas, por lo que la responsa-

bilidad suele inferirse de la existencia de funciones relacionadas¹⁵. Entre ellas están la regulación del sistema bancario (incluida la concesión de licencias) y su supervisión, el seguro o garantía de depósitos, la provisión de redes de seguridad mediante la concesión de liquidez de emergencia, la prestación de servicios de intermediación honestos, y la participación en el sistema de pagos en general.

El Cuadro 2 muestra un nivel de responsabilidad sobre la estabilidad financiera notablemente menor que sobre la política monetaria y otras funciones y revela menos competencias que las que implicaría el 90% citado en el párrafo de introducción de esta sección. Esto también refleja el hecho de que la política de estabilidad financiera tiene múltiples dimensiones —como el desarrollo de políticas, reglamentación, supervisión y control— relacionadas con los mercados, instituciones y elementos críticos de la infraestructura, algunas de las cuales tienen responsabilidades compartidas. No obstante, aunque el conjunto de funciones de estabilidad financiera no es idéntico en los distintos bancos centrales, todos ostentan una gran responsabilidad en algunas dimensiones.

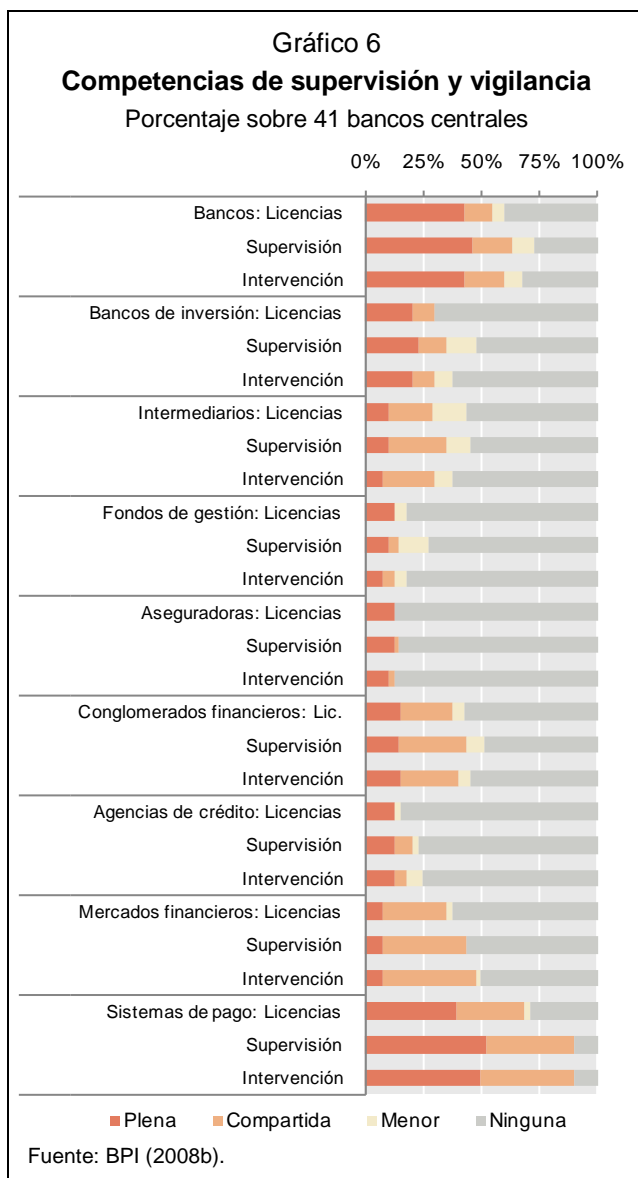


La amplitud de las funciones de estabilidad financiera se muestra en los Gráfico 5 y 6, que profundizan en los agregados del Cuadro 2. Las responsabilidades se han centrado durante mucho tiempo en los bancos (considerándose que los conglomerados financieros suelen basarse en bancos) y los sistemas de pago, tanto para el desarrollo de políticas como para la supervisión y vigilancia. Sin embargo, cada vez hay más bancos centrales que asumen una responsabilidad significativa en el desarrollo de políticas prudenciales para el *sistema financiero en su conjunto* —aunque esa responsabilidad suele ser compartida con otros organismos oficiales—, así como en la supervisión de todo el sistema. Este mandato más sistémico también abarca cuestiones de eficiencia y de desarrollo. La adquisición de esta función a menudo ha ido acompañada de cambios en la estructura de gobernanza. Por ejemplo, en el Reino Unido se han introducido recientemente cambios para reforzar la eficacia de la función de estabilidad financiera, por ejemplo un cambio en la composición del Directorio y la creación de un Comité de Estabilidad Financiera.

En los países industrializados, algunos bancos centrales no se encargan de la supervisión bancaria (y carecen por tanto del departamento correspondiente); en la mayoría de esos

¹⁵ Brealey et al (2001) y Van den End (2006).

casos se ha creado un departamento o unidad dedicado de forma expresa a la estabilidad financiera¹⁶. El jefe de ese departamento o unidad suele responder directamente ante el Directorio, o bien el Gobernador o un Subgobernador, lo que indica la seriedad con que estos bancos centrales asumen dicha responsabilidad.



Algunos de los instrumentos relevantes para las políticas de estabilidad financiera son directos, como los implicados en la concesión de licencias y supervisión, y en la intervención para exigir medidas correctoras (Gráfico 6). De los 125 países encuestados por el Instituto de Estabilidad Financiera en 2006 (FSI (2006)), 83 afirmaban que gran parte de esa responsabilidad directa se canalizaba a través de su participación sustancial en la supervisión bancaria¹⁷.

Por lo que respecta a los instrumentos indirectos, el banco central desempeña con frecuencia un papel auxiliar o de asesoramiento (ya sea de manera formal o informal) cuando la responsabilidad principal de la supervisión bancaria compete a un organismo independiente o, lo que es menos común, a un departamento del Gobierno (por ejemplo, China y Suiza). En cuanto a otros instrumentos indirectos, la responsabilidad sobre la estabilidad financiera también se asume asegurando que se atienden otras competencias oficiales. En concreto, la estabilidad monetaria es una condición necesaria (aunque no siempre suficiente) para la estabilidad financiera (y viceversa), como lo es el mantenimiento de la liquidez en los principales mercados financieros y monetarios. Así por ejemplo, el

mantenimiento de la estabilidad de precios es la principal manera que tienen los bancos centrales del Eurosistema para cumplir su mandato de contribuir a la estabilidad

¹⁶ Esto ocurre menos en los bancos centrales de las economías de mercado emergentes, que tienden a desempeñar una función de supervisión.

¹⁷ FSI (2006). Según esa encuesta, más del 80% de los bancos centrales que actúan como principal supervisor tienen la estabilidad financiera entre los objetivos de su mandato legal. En cambio, en algo más de la mitad de los bancos centrales, el porcentaje de los que tienen un *objetivo legal de estabilidad financiera per se* (según se expone en la sección 3.2) no llega a la quinta parte y, de los que consideran que *tienen responsabilidad sobre la estabilidad financiera* (al comienzo de esta sección), es del 90%. La diferencia puede explicarse si entendemos que los encuestados por el FSI interpretaban que los mandatos legales de estabilidad financiera se hallaban comprendidos entre estas dos definiciones.

financiera¹⁸. La solidez y el buen funcionamiento de los sistemas de pagos es otro ámbito de responsabilidad de los bancos centrales que contribuye a la estabilidad financiera.

Parte de dicha responsabilidad se ejerce a través de la investigación sobre los componentes de la robustez del sistema y las causas de la inestabilidad. En consecuencia, la función de investigación se ha reforzado en los bancos centrales en la última década, como demuestra la mayor producción de estudios (y presumiblemente mayor plantilla). En este sentido, casi dos quintas partes de los bancos centrales (y la mitad en el caso de países industrializados) publican ahora no sólo artículos o trabajos de investigación, sino también informes de estabilidad financiera¹⁹. Esa investigación no es un fin en sí mismo, sino una aportación para entender mejor cómo alcanzar y mantener la estabilidad financiera de forma más eficiente.

La **supervisión del sistema de pagos** es casi siempre uno de los principales aspectos de la responsabilidad del banco central sobre la estabilidad del sistema financiero. Como muestra el Gráfico 6, lo habitual es que su grado de competencia se sitúe entre la responsabilidad compartida y la plena. Los sistemas de pago constituyen un elemento fundamental de la infraestructura de las economías modernas, por lo que tiene sentido encargar al banco central que asegure su funcionamiento eficaz, por distintos motivos.

- Un cometido importante del Gobierno es proporcionar, o asegurar la provisión, de infraestructuras con características de bien público²⁰.
- En virtud de la utilización de sus pasivos, el banco central se sitúa en el centro de esta infraestructura de pagos, lo que con frecuencia implica la transferencia electrónica entre diversos sistemas de pago y el sistema de liquidación de cuentas del banco central.
- Históricamente, los bancos centrales han sido a menudo propietarios y operadores de los sistemas de pago. En Estados Unidos, ejemplos bien conocidos son la Cámara de Compensación Automatizada de la Reserva Federal (FedACH), que es una alternativa electrónica a los pagos al por menor a través de cheques, y su servicio de transferencia de valores y fondos orientado al sector mayorista operado por Fedwire. En Europa, los ejemplos son los sistemas TARGET y TARGET2, que realizan la liquidación y el pago en tiempo real para transacciones de importe elevado denominadas en euros.
- En el curso de sus propias operaciones, los bancos centrales suelen ser usuarios de sistemas de pagos (de alto valor) y están en consecuencia expuestos —financiera y prácticamente— a fallos en su funcionamiento.

Sin embargo, no ha sido hasta fechas recientes cuando estos cuatro factores se han conjugado en una responsabilidad explícita y formal para el banco central sobre la supervisión de los sistemas de pago, que normalmente va unida —aunque no siempre— a la responsabilidad sobre el diseño de políticas públicas relacionadas con dichos sistemas. La evolución desde la simple participación en estos sistemas hasta la responsabilidad sobre su supervisión se deriva de factores como: su uso creciente en la actividad económica, la mayor concentración de estos sistemas en un número relativamente reducido de plataformas, el reconocimiento del papel que pueden desempeñar en situaciones de crisis (por ejemplo, los ataques del 11 de septiembre de 2001) y una focalización cada vez mayor de las medidas reguladoras en el ámbito sistémico en lugar

¹⁸ Véase el Artículo 105, párrafos 1 y 5, del Tratado de la Unión Europea (UE).

¹⁹ BPI (2008b).

²⁰ En Santomero et al (2001), página 3, los autores sugieren que, de hecho, «la principal razón de ser de un banco central es garantizar un sistema de pagos eficiente».

de en instituciones individuales²¹. Esta evolución se refleja con frecuencia en las nuevas leyes de bancos centrales redactadas en la última década.

Tener una responsabilidad de supervisión es una cosa²² y su desempeño es otra. Los bancos centrales lo han abordado de diferentes maneras. En Australia se ha creado una estructura de gobierno separada, con la constitución del Consejo del Sistema de Pagos. La mayoría de bancos centrales también han adaptado sus estructuras de gobernanza para poder atender mejor los asuntos que afectan a los sistemas de pago, pero ninguno hasta el punto que lo ha hecho el Banco de la Reserva de Australia.

Los bancos centrales tienen tres instrumentos a su disposición para «supervisar» el sistema. Primero, en ciertos casos recurren a normas legales y reglamentarias que rigen el funcionamiento de los sistemas de pagos de importancia sistémica²³. Segundo, el banco central puede ser titular y operador de sistemas de pagos, garantizando un adecuado equilibrio entre robustez, eficiencia operativa, coste y rentabilidad (aplicando esquemas de comisiones). Este enfoque es habitual, pero a veces controvertido, en especial en lo que respecta a la competencia de una empresa pública con operadores del sector privado²⁴. Tercero, y más habitual, es el intento de influir en el diseño y en la operación de sistemas de pago de titularidad y operación privadas. Esta influencia se ejerce a través de una persuasión basada en un análisis solvente, persuasión moral respaldada por amenazas de regulación, e imposición de transparencia.

4.3 Operaciones relacionadas con las políticas

Las operaciones para implementar las políticas ocupan un lugar destacado entre las funciones de los bancos centrales. La índole de estas medidas cambió cuando los bancos centrales empezaron a confiar más en las operaciones de mercado abierto, relegando entretanto intervenciones reglamentarias y administrativas que a menudo causaban distorsiones. La organización de las funciones operativas varía ampliamente según el banco central: en unos están totalmente delegadas en niveles inferiores, con especialistas que ejecutan instrucciones bien definidas con arreglo a un procedimiento diseñado para no señalar la política; en otros, los matices sobre la contratación en condiciones de mercado se consideran importantes, permaneciendo los responsables de formular las políticas cerca del equipo operativo y participando en las decisiones administrativas ordinarias. La gobernanza de los mecanismos operativos puede variar según el tipo de operación y con frecuencia depende mucho de si prevalecen circunstancias normales o inusuales. Ante la importancia de la gestión de la liquidez para el funcionamiento de los mercados clave puesta de manifiesto durante la actual crisis financiera y al cambiar la

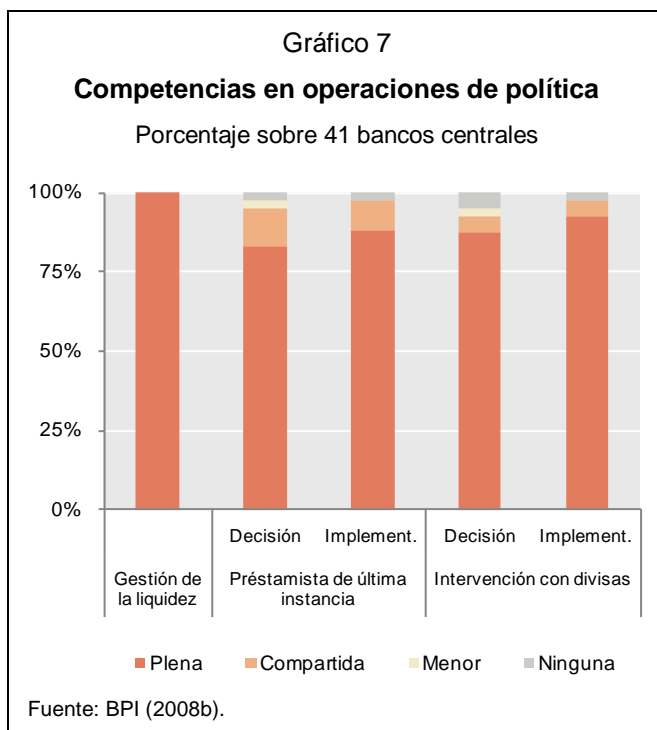
²¹ Este cambio hacia un enfoque sistémico se ha asociado, en algunos casos, con la transferencia de la responsabilidad operativa de la supervisión bancaria del banco central a otro organismo.

²² Muchos bancos centrales sienten claramente el peso de esa responsabilidad. Por ejemplo, el Banco de Inglaterra reconoce que, respecto a los sistemas de pagos de importancia sistémica, «corresponde al Banco asesorar al Ministerio y responder a sus consultas sobre cualquier problema importante que surja en estos sistemas» (énfasis añadido). Véase el Memorando de Entendimiento entre el Tesoro Público, el Banco de Inglaterra y la Autoridad de Servicios Financieros, que se halla disponible en www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf.

²³ Por ejemplo, la Payments Association Act (1980) de Canadá, la National Payment System Act (1998) de Sudáfrica, la Payment Systems Act (2002) de la República Checa y la Payment Systems Act (2003) de Malasia.

²⁴ La reciente propuesta del BCE de establecer una plataforma de liquidación de valores denominados en euros («Target 2 Securities» – T2S) es un ejemplo al respecto (véanse también las relaciones entre los sistemas de pagos Target y Euro 1). La propuesta del T2S ha sido criticada por varias centrales privadas de depósito como una intromisión en un área que consideran patrimonio del sector privado.

naturaleza de las operaciones de la banca central, algunos bancos centrales han modificado sustancialmente sus procedimientos para la toma de decisiones.



Existen diferentes enfoques para la adopción de medidas de política en el ámbito de la gestión de la liquidez. En muchos bancos centrales, la **gestión de la liquidez** ha dejado de ser un vehículo para señalar las políticas, aun cuando las operaciones de mercado abierto y otros instrumentos de gestión de liquidez sigan utilizándose para aplicar decisiones de política monetaria²⁵. Estas operaciones se rigen básicamente por reglas, sin que haya lugar para aplicar criterios discrecionales, salvo quizás por la discrecionalidad para variar la composición de las transacciones a fin de lograr un nivel de precios que subvencione involuntariamente a las entidades de contrapartida a expensas del banco central. En algunos de estos bancos centrales (como el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda) la alta dirección

participa activamente en la toma de decisiones sólo en los casos relativamente infrecuentes en los que se están considerando cambios de procedimiento o surgen circunstancias excepcionales; en otros, como en el BCE, la alta dirección (hasta el nivel de la dirección general) sigue participando en las decisiones sobre las operaciones diarias o semanales.

En circunstancias excepcionales, como en la actual crisis financiera, la gestión de la liquidez cobra un papel protagonista. Las dos funciones principales del banco central, la estabilidad financiera y la estabilidad de precios, pueden ser relevantes para esa gestión. Por lo que respecta a la estabilidad financiera, la crisis actual ha demostrado la importancia que han cobrado los mercados para la financiación diaria de la intermediación. Por consiguiente, la interrupción del funcionamiento normal de los mercados monetarios a corto plazo y de los mercados financieros mayoristas en general ha tenido un impacto mayor que en crisis anteriores. Los instrumentos del banco central que antes servían primordialmente para aplicar la política monetaria se consideran ahora clave para limitar la propagación de crisis financieras y restablecer la operativa del mercado. En gran medida, durante 2008 varios de los principales bancos centrales recurrieron a la gestión de la liquidez para asumir la función que solía desempeñar la red de operadores del mercado, hasta el punto de convertirse en el principal proveedor de

²⁵ En una encuesta del BPI de 2007 (BPI (2007c)), 16 de los 30 participantes consideraban la información sobre la aplicación de la política monetaria como «no importante» o tan sólo «algo importante» a la hora de evaluar la orientación de la política, mientras que 11 la consideraban «importante» o «muy importante» (en dos casos se señaló «no aplicable».) La diferencia entre los bancos centrales de economías industrializadas y emergentes fue muy señalada. En los primeros, la calificación fue de 10 a 1 a favor de «no importante»; en los segundos, de 11 a 6 a favor de «importante».

financiación a corto plazo. En muy poco tiempo se desarrollaron y adoptaron cambios sustanciales de procedimiento²⁶.

Con respecto al papel de la política monetaria, el fuerte incremento de las reservas de los bancos comerciales en el banco central (en la Reserva Federal estadounidense, desde prácticamente cero a mediados de 2007 hasta 300.000 millones de dólares a finales de 2008; y, en el Banco de Inglaterra, doblándose con creces las metas de reservas en el mismo período) aumenta la necesidad de garantizar la coherencia entre la provisión de liquidez y los objetivos de la política monetaria. Además, los recortes en las tasas de interés oficiales hasta situarlos casi en cero aumenta la posibilidad de que la gestión de la liquidez vuelva a ser un instrumento más activo para la política monetaria. La denominada gestión cuantitativa, como la que ha practicado el Banco de Japón durante su política de tasas de interés cero, prima la gestión de la liquidez entre las medidas de política.

En consecuencia, los mecanismos internos de gobernanza pueden requerir ajustes para reflejar mejor la relevancia de la gestión de la liquidez y el hecho de que sirva a más de un propósito. También se han planteado otros retos para la gobernanza. Según se examina con más detalle en el Capítulo 6, la gestión de la liquidez en circunstancias excepcionales puede implicar cambios sustanciales en los perfiles del balance y del riesgo del propio banco central. Un asunto de cierta relevancia es determinar si estas consecuencias financieras se tendrán en cuenta durante la elaboración de las políticas y en qué modo. Asimismo, como los objetivos y los instrumentos cuantitativos son intrínsecamente más complejos que un objetivo operativo de tasa de interés, las comunicaciones externas pueden resultar más difíciles, imponiendo exigencias adicionales a la Alta Dirección. Para complicar aún más el asunto, existen consideraciones prácticas que afectan al personal y los sistemas de apoyo para las operaciones de gestión de la liquidez, que ahora son mucho más amplias y diferentes. Por ejemplo, puede faltar personal con la debida preparación en las áreas de intermediación, liquidación, contabilidad y derecho. Así pues, podrían asumirse riesgos operativos, por lo que una tarea esencial consiste en identificar y evaluar la naturaleza y magnitud de dichos riesgos.

Estas circunstancias excepcionales también han centrado la atención en las operaciones de **prestamista de última instancia**, otra función dominante en la banca central. En principio, este tipo de operaciones pueden distinguirse de las de gestión de liquidez en función de la contraparte. Mientras que las operaciones de gestión de la liquidez se diseñan de forma neutral al riesgo de contraparte, contratándose con diversas entidades de contrapartida, las operaciones como prestamista de última instancia se realizan con una contraparte concreta. En el primer caso, el objetivo es la liquidez del mercado global; en el segundo, la liquidez de la institución individual. En casos verdaderamente sistémicos, como se ha visto recientemente, ambos objetivos pueden presentarse de forma conjunta.

El Gráfico 7 deja claro que la función de prestamista de última instancia se asigna prácticamente en exclusiva al banco central. Dotarle de un alto grado de autonomía para ejercer dicha función plantea cuestiones de gobernanza. Estos préstamos pueden proporcionar la liquidez necesaria para facilitar la retirada de fondos no asegurados, lo que podría aumentar el déficit que tuviera que compensar una agencia oficial de seguro de depósitos. Aunque esos préstamos suelen contar con garantía real para proteger al banco central y, en definitiva, al contribuyente, en casos extremos pueden aceptarse garantías de menor calidad o un menor grado de cobertura a fin de evitar ramificaciones más amplias. Las normas de acceso a esa ventanilla de financiación, y las condiciones en que el banco central ofrece esa liquidez de emergencia (incluso con respecto a las garantías exigidas), varían según el tipo de institución al que se dirige. Por ejemplo, las

²⁶ CGFS (2008) considera estos nuevos asuntos de manera detallada.

entidades bancarias, más reguladas, suelen tener acceso preferente frente a sociedades gestoras de fondos, que lo están menos. Las decisiones del banco central sobre las condiciones de acceso pueden afectar a la regulación y a la estructura del sector financiero. Asimismo, el acceso de diferentes tipos de instituciones financieras —incluidas las de titularidad pública o semipública— a esa liquidez de emergencia puede quedar comprometido de diversas maneras.

El riesgo potencial para el erario público en esas circunstancias se aborda de forma ligeramente diferente en las distintas jurisdicciones. En Estados Unidos, los préstamos de última instancia de importe excepcional o de naturaleza atípica suelen conllevar amplias consultas con las autoridades fiscales. Por ejemplo, la concesión por vez primera de estas facilidades a instituciones no supervisadas podría afectar a la futura asunción de riesgo por ésta, requiriéndose un debate oficial sobre sus implicaciones para la regulación de cara al futuro²⁷. En el Reino Unido, los acuerdos institucionales alcanzados en el marco del Memorando de Entendimiento trilateral entre el Tesoro, la Autoridad de Servicios Financieros y el Banco de Inglaterra presuponen que las operaciones de prestamista de última instancia irán precedidas de consulta. En Japón existe un procedimiento formal de consulta con las autoridades políticas, entre otras, siempre que se consideren préstamos de última instancia no convencionales (es decir, que impliquen riesgo de crédito para el Banco de Japón o entidades de contrapartida no estándar). En el otro extremo del espectro se encontraría la autonomía de los bancos centrales nacionales integrantes del SEBC para prestar liquidez de emergencia en calidad de tarea nacional²⁸.

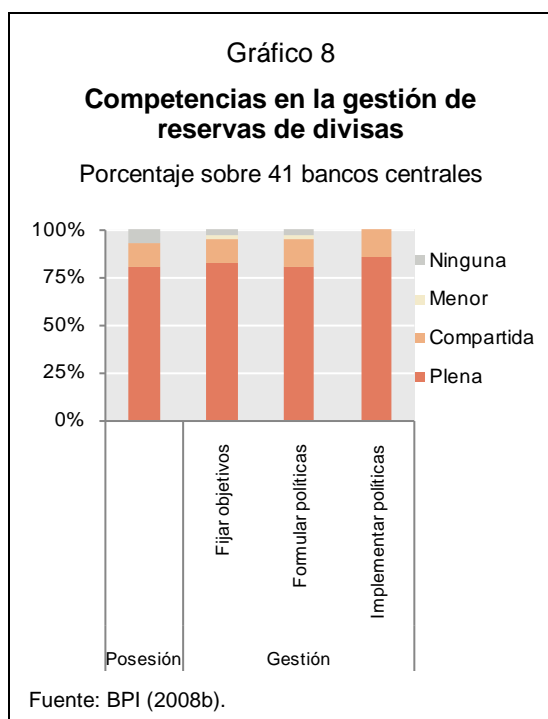
Del mismo modo, respecto a la **intervención en el mercado de divisas**, el lugar que ocupen estas operaciones en los mecanismos de gobernanza dependerá en gran medida del grado de normalidad de las condiciones y del criterio del banco central sobre si las operaciones deberían regirse por reglas o bien adaptarse a las condiciones imperantes en el mercado. En ambos casos, las decisiones suelen ser adoptadas por autoridades de rango superior a las que deciden sobre las operaciones de gestión de la liquidez. Para muchos bancos centrales, en virtud del propio diseño de la política, la intervención en el mercado de divisas es aceptable cuando las condiciones son anormales. En especial para aquellos bancos que intervienen en circunstancias excepcionales, es la naturaleza y el momento de la intervención —más que el importe monetario de la misma— lo que se considera importante para su éxito o fracaso²⁹.

La mayoría de países tienen reservas oficiales de divisas con las que intervenir en los mercados de cambio. En la inmensa mayoría de los casos, el banco central administra las reservas y normalmente también es su titular, o al menos las contabiliza en su balance (Gráfico 8). Los objetivos de **gestión de reservas** se han regido casi exclusivamente por consideraciones relativas a la política cambiaria, que han relegado a un segundo plano la minimización de costes. No obstante, estas consideraciones secundarias, unidas a la posibilidad de sufrir importantes pérdidas financieras, han llevado a adoptar en general disposiciones especiales para las operaciones de gestión de reservas, siendo habitual la utilización de algún tipo de comité de alto nivel (que no suele ser un comité de inversiones propiamente dicho) y de estructuras especializadas para la gestión del riesgo (por ejemplo, un *middle office* o una estructura similar).

²⁷ El debate sobre la regulación de los bancos de inversión al concedérseles acceso a las facilidades de descuento tras la virtual quiebra de Bear Stearns ilustra este punto en una situación bastante similar.

²⁸ Según el BCE (véase *ECB Opinions* CON/2008/42 y 45), los estatutos de cada uno de los bancos centrales nacionales deben estipular la misma independencia para la función de proporcionar liquidez de emergencia que aquella de la que disfrutaban para otras funciones relacionadas con el SEBC.

²⁹ Véase el análisis en Archer (2005).



Más recientemente, sin embargo, al crecer las reservas en algunos países hasta niveles muy superiores a lo que sería necesario para la liquidez del mercado o la política de estabilidad del tipo de cambio, la cuestión del coste y la rentabilidad ha cobrado mayor importancia relativa³⁰. Esto se aplica igualmente a aquellos fondos patrimoniales y de materias primas que se han integrado en las funciones de gestión de activos en algunos bancos centrales.

Todos estos ejemplos contradicen la idea general de que las actividades de banca central no deberían guiarse por los beneficios financieros. Todavía no está del todo claro cómo ni en qué medida tendrán que ajustarse las estructuras de gobernanza y de gestión y los conjuntos de competencias para poder otorgar mayor prioridad a la rentabilidad financiera. En consecuencia, tampoco está del todo clara la compatibilidad de estas actividades orientadas a la rentabilidad de la gestión de reservas con otras de esta misma

función regidas por políticas, o incluso con otras funciones. Sin embargo, en algunos bancos centrales (como el noruego) la gestión de activos orientada por la rentabilidad ha coexistido durante años con la gestión regida por políticas. Al mismo tiempo, otros países han optado por constituir instituciones especiales para gestionar dichos activos o bien han delegado la gestión de la totalidad o parte de esos fondos a gestores externos.

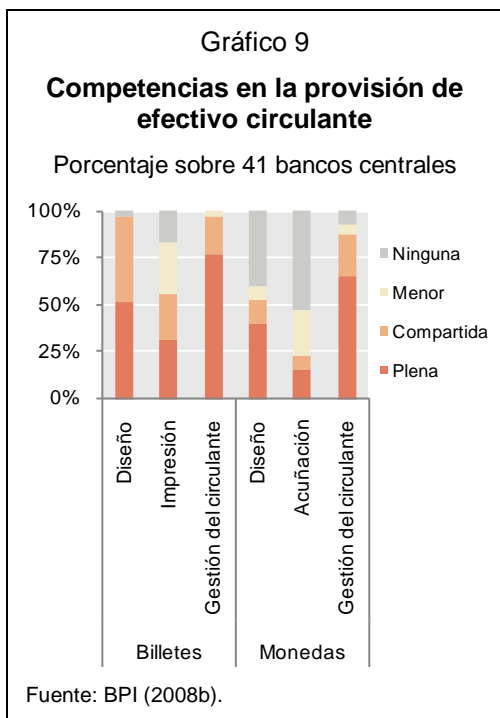
4.4 *Provisión de infraestructura al sistema financiero*

Como se ha señalado, la provisión de infraestructura al sistema financiero es una función dominante de la banca central. Algunos aspectos de ella prevalecen sobre otros según el caso, pero las actividades básicas son comunes a todos ellos: emitir efectivo y gestionar su circulación, prestar servicios bancarios a los bancos comerciales y al Gobierno, y proporcionar un sistema para la transferencia de dinero del banco central en la liquidación de transacciones. Sin embargo, la forma en que estas funciones comunes se configuran y ejercen puede diferir entre bancos centrales. Esta sección examina dichas variaciones, mencionando brevemente aspectos de la provisión de infraestructura menos prevalentes.

La existencia de un medio de cambio tangible comúnmente aceptado ha sido durante mucho tiempo un elemento fundamental de la infraestructura monetaria. En las economías modernas, el papel de los **billetes y monedas** como medio de pago y como depósito temporal de poder adquisitivo es muy reducido en comparación con el pasado. Especialmente hoy, la capacidad del banco central para influir en las tasas de interés y, con ello, en las condiciones monetarias no tiene prácticamente nada que ver con la gestión del efectivo. Los billetes ya no son convertibles a la vista en una cantidad fija de un patrón externo, con la excepción de unos pocos sistemas de caja de conversión, y en todos los sistemas monetarios se emiten básicamente a discreción.

Ahora bien, esta deriva no significa necesariamente que la competencia para emitir billetes y monedas pueda transferirse fácilmente a otra agencia, ni que pueda retirarse la

³⁰ Borio et al (2008) trata con amplitud cuestiones relativas al carácter cambiante de las actividades de gestión de reservas.



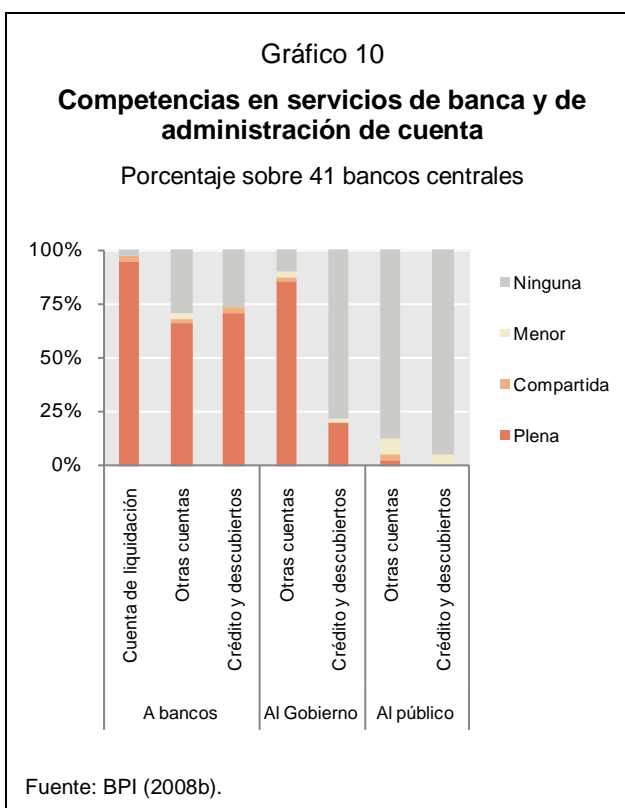
atribución del curso legal al circulante del banco central o eliminarse el monopolio de emisión de moneda de curso legal que éste ostenta. Estas afirmaciones son objeto de debate en algunos sectores³¹. Con todo, el dinero en circulación del banco central retiene una conexión única y tangible con el patrón de valor empleado en los sistemas monetarios de dinero fiduciario y, por ser un pasivo del banco central³², no entraña riesgo de incumplimiento. Romper su relación con el banco central no aportaría ninguna ventaja clara.

Sin embargo, numerosos países (ej. Australia, Dinamarca, Finlandia, Noruega y Nueva Zelandia) externalizan ya la gestión diaria del circulante, manteniendo sólo las funciones asociadas a la distribución de nuevos billetes. Aún son más los bancos centrales que subcontratan la impresión de billetes: sólo una tercera parte de los encuestados en el Cuadro 2 imprimen actualmente en fábrica propia o tienen una imprenta filial (Gráfico 9). No obstante, cuando los billetes son un pasivo del

banco central, mantienen un papel importante como generador de ingresos de señoreaje, según se examina con más detalle en el Capítulo 6.

Otro elemento importante en la provisión de la infraestructura que subyace al intercambio económico es la prestación de servicios de banca a los bancos y al Gobierno (Gráfico 10). Todos los bancos centrales proporcionan a los bancos comerciales cuentas a la vista para que puedan liquidar sus obligaciones propias y las de sus clientes mediante sistemas de liquidación electrónica (Gráfico 11). La gestión de la liquidez se propone controlar la variación de los saldos de estas cuentas.

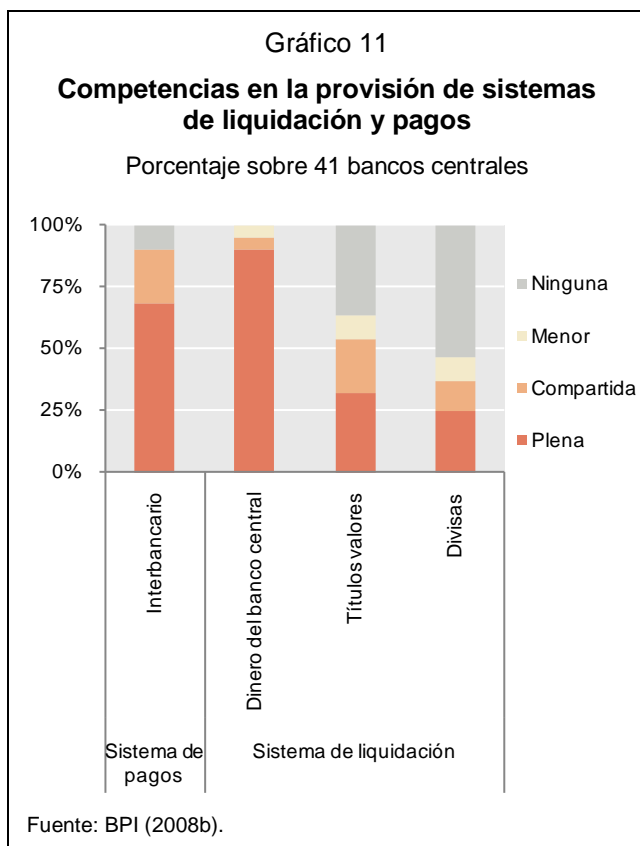
Los sistemas de pago y liquidación son un componente crucial de la infraestructura económica moderna, y la mayoría de los bancos centrales tienen competencias de alto nivel relacionadas



³¹ Véase White (2001), así como las referencias que contiene.

³² Hong Kong RAE, donde los bancos comerciales emiten billetes en virtud de un mecanismo de caja de conversión, ha sido durante mucho tiempo un caso especial. También lo es Escocia, donde los billetes, emitidos por el Banco de Escocia, están respaldados uno a uno por billetes del Banco de Inglaterra. En estos casos se utiliza una arquitectura alternativa para proteger la infraestructura provista por una moneda comúnmente aceptada.

con su buen funcionamiento. El Gráfico 11 indica que, además de la supervisión y la vigilancia de los sistemas de pago de titularidad privada, el banco central típico es también un proveedor de este tipo de servicios. No obstante, este dato podría inducir a confusión, pues refleja el hecho de que más de la mitad de los bancos centrales de la muestra prestan directamente servicios de sistema de pagos, si bien una importante minoría no lo hace.



En cambio, casi todos poseen y operan sistemas de liquidación para transferir dinero del banco central entre cuentas abiertas en él. Esta función crítica, sencilla en teoría, implica por lo general complicados aspectos operativos cuando se trata de sistemas de liquidación bruta en tiempo real interconectados con uno o más sistemas de pago privados con tecnología diferente. También parece bastante común que los bancos centrales presten o participen de forma activa en la provisión de servicios de liquidación para operaciones con valores, aunque no para operaciones con divisas.

Otro elemento de la infraestructura financiera es el **registro** de la titularidad de activos (principalmente valores) y el registro de deudas. Aunque estos registros no han de ser proporcionados necesariamente por el sector público, su provisión puede presentar aspectos de bien público. En algunos contextos, los incentivos comerciales son lo

suficientemente fuertes como para asegurar su creación por el sector privado. Pero, tal y como antes hicieran los bancos centrales de economías desarrolladas, muchos de los situados en mercados emergentes han invertido en elementos de la infraestructura financiera que podrían haber sido suministrados por empresas privadas pero que de hecho no lo fueron. Ejemplos de ello son la constitución de registros de crédito centralizados accesibles a prestamistas y, a veces, al público en general (Chile, Israel, Malasia, la República Checa y Turquía), y el desarrollo de plataformas de negociación centralizada. Los bancos centrales de las economías de mercado emergentes suelen dedicar recursos a la investigación y el desarrollo de nuevas medidas legislativas relevantes para la operativa de los mercados de crédito y de capital; una labor que, en países con sectores públicos más avanzados, llevarían a cabo otros organismos oficiales.

4.5 Servicios prestados al Gobierno

Casi todos los bancos centrales actúan como banqueros de sus respectivos gobiernos, aunque ya no es imperativo que sea un banco central el que desempeñe esa función³³. La

³³ Solía pensarse que la función clave que desempeñan los pasivos del banco central en el sistema monetario, y por tanto la función de la política monetaria, se derivaba de alguna obligación o norma que imponía a los particulares utilizar los pasivos del banco central. Una de esas obligaciones sería pagar impuestos en dichos pasivos, una obligación que se seguiría del hecho de que la cuenta fiscal del gobierno

mayoría de bancos centrales lo hace, aunque en un grado muy distinto. Las cuentas de depósito específicas y los servicios asociados que se prestan al Gobierno pueden variar ampliamente sin menoscabar las características esenciales del sistema monetario (lo que no siempre puede decirse de las facilidades de crédito y descubierto en cuenta provistas al Gobierno, como se examina en el Capítulo 3). Algunos bancos centrales prestan amplios servicios de gestión de cuentas a gobiernos y a organismos oficiales, mientras que otros ofrecen un servicio mínimo. Aunque cabría esperar que los bancos centrales prestasen servicios de administración de cuentas más amplios en países con sistemas bancarios comerciales relativamente inmaduros, el Gráfico 12 sugiere la preponderancia de otros factores.



En algunos países, el banco central presta servicios mínimos; por ejemplo, una sola cuenta abierta en éste sirve de cuenta de compensación final (diaria) para una amplia variedad de cuentas de organismos oficiales mantenidos con bancos comerciales, un proceder que a menudo responde principalmente a motivos de eficiencia operativa. La elección del nivel de servicio depende sustancialmente de la capacidad relativa de los bancos comerciales y del banco central para prestar servicios de administración de cuentas sofisticados y competitivos a los organismos oficiales, así como de una evaluación del riesgo de crédito incurrido durante el paso de fondos públicos por cuentas de bancos privados.

Un factor relacionado es la capacidad de los bancos centrales para cobrar precios competitivos por sus servicios, o la obligación de hacerlo. El Banco de la Reserva de Australia, por ejemplo, está obligado a cobrar precios competitivos por los servicios que presta, al igual que —en mayor o menor grado— una cuarta parte de los bancos centrales de una encuesta anterior (BPI (2004)). Otra cuarta parte de dicha muestra tenía prohibido el cobro de comisiones³⁴.

Las variaciones en las cuentas del Gobierno en el banco central modifican las reservas del sistema bancario y, por tanto, las condiciones monetarias. En la mayoría de los países, los esfuerzos del banco central para compensar estos cambios en las reservas se materializan en operaciones de mercado abierto destinadas a aplicar la política monetaria, o más en general en la gestión de liquidez (del sistema bancario). También podrían materializarse en **servicios de gestión de tesorería** para el Gobierno, ya que el banco central estaría proporcionándole financiación a corto plazo que obtiene a su vez en el mercado.

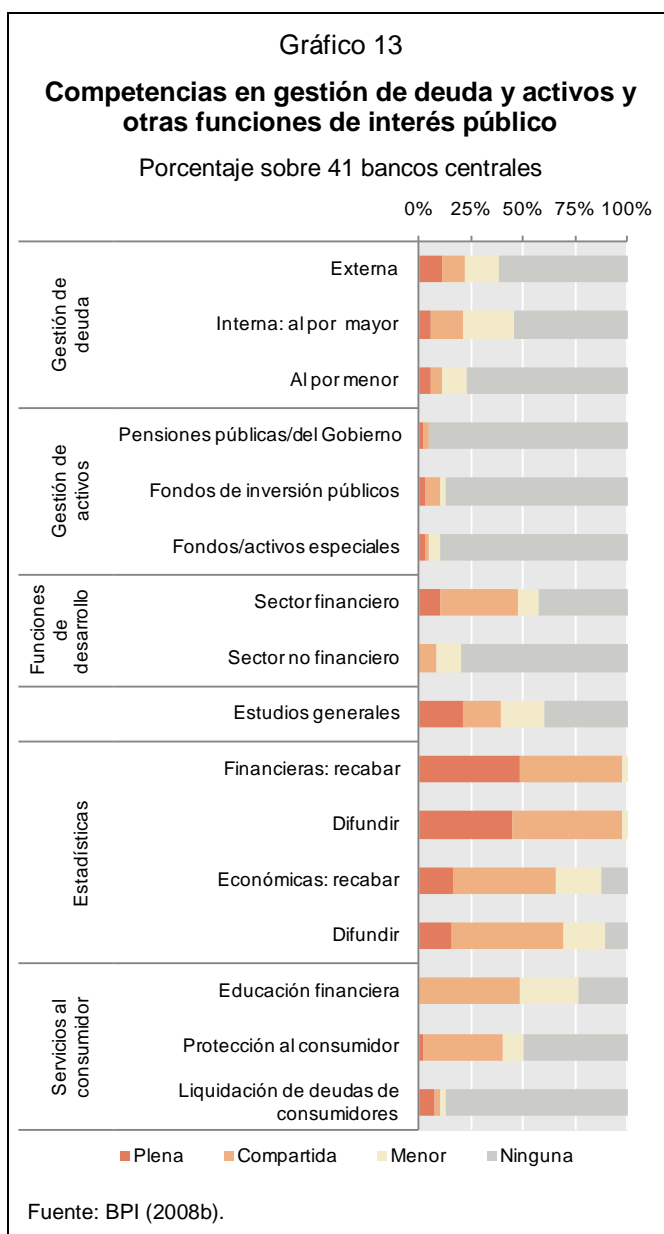
estuviera en el banco central y no de cualquier normativa legal o reglamentaria especial. Hoy en día se cree que la gente usa los pasivos del banco central por conveniencia, y que el importe de éstos que mantienen depende de la rentabilidad de hacerlo más que de cualquier obligación.

³⁴ Véase el Capítulo 6, sección 3.3, para más detalles sobre el cobro de tasas por servicios.

La forma de organizar la gestión de tesorería depende de varios factores, muchos de los cuales no abarca este informe. Si el Ministerio de Finanzas gestiona activamente los flujos de caja del Gobierno, ¿pueden el banco central y el Gobierno acordar prioridades para resolver los conflictos que pudieran surgir entre ellos? Un conflicto habitual surge cuando el banco central intenta mantener las tasas de interés a corto plazo en un determinado nivel mientras el Tesoro preferiría poder financiar a un menor coste sus necesidades de efectivo a corto plazo. La autonomía operativa respecto a la política monetaria implica que el banco central actuará en cualquier caso para mantener las tasas de interés en el nivel

deseado. Un «contrato de agencia» por el que el banco central y el Gobierno reconocieran explícitamente esta realidad ayudaría a alcanzar un entendimiento común de la cuestión.

Como banquero del Gobierno, y por su proximidad a los mercados financieros, los bancos centrales a menudo han actuado como agentes para la **gestión de la deuda** pública, lo que a veces incluye prestar servicios de registro. De hecho, durante gran parte del siglo XX, los bancos centrales tuvieron gran interés en gestionar la deuda pública ya que la política monetaria se instrumentaba en parte con variaciones en el programa de deuda. Al adoptarse ampliamente la norma de que el Gobierno únicamente se financia en el mercado y a tasas de mercado, con la consiguiente profundización de los mercados financieros, ha podido separarse la financiación pública de la gestión de liquidez del banco central. De hecho, numerosos países han establecido recientemente oficinas especializadas en la gestión de deuda (y a veces también de activos), ya sean adjuntas al Ministerio de Finanzas o como organismos independientes³⁵. Son relativamente pocos los bancos centrales que aún actúan como gestores de la deuda pública (o de activos públicos) (Gráfico 13).



Al igual que con la gestión de la tesorería, pueden surgir conflictos al ejecutar la gestión de la deuda pública. Los gestores de deuda ajenos al banco central pueden tener unas perspectivas sobre la evolución de los tipos de cambio o las tasas de interés a largo plazo diferentes de las del propio banco central y, con ello, revelar unas expectativas temporales también distintas sobre los resultados de las medidas de política monetaria. Incluso una posición neutral del Gobierno

³⁵ En algunos países también se encarga a esas oficinas la gestión de la tesorería del Gobierno.

sobre la oscilación del tipo de cambio y de la tasa de interés podría no bastar, a juicio del banco central. Por ejemplo, tras un historial de elevada inflación, el banco central podría preferir que el Gobierno utilizara su propia posición financiera para respaldar abiertamente una estrategia de política monetaria destinada a la estabilización. Estos conflictos pueden presentarse tanto si el banco central es el gestor de la deuda como si no, pero posiblemente pasen más inadvertidos cuando ambas funciones, la de política monetaria y la de gestión de la deuda, residan en la misma sede. La ubicación que se elija para la función de gestión de la deuda dependerá, pues, de la opinión oficial sobre la conveniencia de que el Gobierno apueste por el éxito de la política monetaria cuando los mercados sean escépticos, así como del probable éxito de los acuerdos oficiales alternativos en asegurar que los conflictos se resuelven conforme a dicha opinión.

4.6 *Otras funciones de bien público*

La mayoría de los bancos centrales han promovido activamente en algún momento el **desarrollo institucional y del mercado** en el sector financiero, en especial en el caso de los mercados monetario y de deuda. Mecanismos institucionales como el sistema de ventanilla de descuento en el Reino Unido y el de agencias y sociedades de valores (*broker-dealer*) en Estados Unidos tienen su origen al menos en parte en iniciativas de su respectivo banco central para mejorar el funcionamiento de esos mercados³⁶. En gran medida, estas actividades complementan a otras más generales de los gobiernos para la configuración de mecanismos institucionales y asignación de recursos en la economía con objetivos de desarrollo.

La profundidad y amplitud de los mercados de deuda y monetario es deseable para la implementación de la política monetaria, lo que explicaría la participación del banco central para promover el desarrollo de estos mercados (Goldstein y Turner (2004)). Sin embargo, la participación del banco central para orientar y promover determinados avances a menudo no se limitó a invertir en acuerdos que contribuyesen a la eficacia de sus funciones básicas, sino que también perseguía un desarrollo más amplio y el interés nacional. Un claro ejemplo de ello sería el papel que en su día desempeñó el Banco de Inglaterra como paladín de los mercados financieros de Londres y el que actualmente juegan la Autoridad Monetaria de Hong Kong (HKMA) y la Autoridad Monetaria de Singapur.

Las actitudes hacia dichas funciones han cambiado en algunos sectores, pero en modo alguno en todo el mundo. El Banco de Inglaterra depuso el apoyo activo a los mercados para centrarse en sus dos principales objetivos, la estabilidad monetaria y financiera. Con todo, una gran proporción de los bancos centrales sostienen que el diseño del sistema en aras de la evolución del mercado es una función legítima y razonable. En muchos casos, ese papel puede inferirse de mandatos legales, como en el caso del banco central ruso, entre cuyos objetivos básicos se incluyen «el desarrollo y fortalecimiento del sistema bancario de la Federación de Rusia». Del mismo modo, el Banco Nacional Checo tiene encomendado por ley velar por el «buen funcionamiento del sistema bancario y su desarrollo orientado». El Consejo de Gobierno del BCE es inequívoco en que la declaración de la misión del Eurosistema implica el compromiso de «salvaguardar la estabilidad financiera y promover la integración financiera europea»³⁷.

³⁶ Hay otros muchos ejemplos. El Banco Central de Irlanda creó el Comité de Mercado Interbancario de Dublín para reunir a los principales operadores del mercado a fin de debatir las prácticas de mercado y facilitar su desarrollo. El Banco de Finlandia inició las negociaciones entre los bancos sobre prácticas de mercado que condujeron a un acuerdo sobre un código de conducta y al establecimiento de un comité para promover dichas prácticas. Para saber más, véase BPI (1996).

³⁷ Véase la Misión del Eurosistema en www.ecb.int/ecb/html/mission.es.html. Además, según el Tratado de la UE: «El SEBC contribuirá a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades

La Autoridad Monetaria de Singapur es particularmente activa en el diseño y promoción del sistema financiero del país y ha establecido una división dedicada a esa tarea. De hecho, la ley constitutiva del banco central de Singapur le requiere para «fomentar un sector de servicios financieros sólido y progresivo», un sector que abarca mucho más que los mercados bancario, monetario y de deuda. Las medidas de Singapur tienden a orientarse hacia la facilitación, buscando eliminar impedimentos a una evolución del mercado orientada por las fuerzas del mercado. Hay otros ejemplos notables en Asia. Los bancos centrales de Filipinas y Malasia han elaborado planes para desarrollar sus respectivos sistemas financieros que implican una considerable reestructuración de los acuerdos actuales. En esos países, la función de desarrollo tiende a ser tanto de facilitación (por ejemplo, garantizando que la ley aporta claridad en los contratos de deuda) como de dirección (por ejemplo, recurriendo a la concesión de licencias y a otros acuerdos para favorecer ciertas estructuras y formas institucionales sobre las demás).

Las diferentes perspectivas de la función de desarrollo reflejan consideraciones diversas. Las opiniones sobre la función más apropiada para el Gobierno influyen a la hora de determinar si el banco central es un agente activo de desarrollo del sistema financiero. Una razón frecuentemente aducida para que los bancos centrales de mercados emergentes participen en su desarrollo es la disponibilidad de personal cualificado en una agencia pública bien organizada, un recurso escaso en muchos de esos países. Además, pueden suscitarse cuestiones sobre el grado de desarrollo de los mercados financieros nacionales, por ejemplo si se ha alcanzado una masa crítica de intermediación motivada de forma privada, y cuestiones de provisión de un bien público. A este último respecto, muchos bancos centrales de Asia han participado activamente en las emisiones de deuda pública, incluso sin que hubiera necesidad de financiar un déficit, a fin de proporcionar a los mercados financieros información sobre tasas de interés para valores sin riesgo de crédito (McCauley (2006)).

Si el desarrollo del sistema financiero se considera una función activa del banco central, surgen algunas cuestiones de gobernanza, como la conveniencia de coordinación con otros organismos públicos responsables de la infraestructura económica, de la regulación de los mercados financieros y de capital, y de la fiscalidad. En estos tres ámbitos debe existir un enfoque de política integrado entre los distintos sectores económicos para evitar el arbitraje regulatorio y fiscal y distorsiones en los incentivos económicos. Esa coordinación podría trascender otros imperativos —aunque no necesariamente—, como la independencia institucional y el desarrollo de un grupo de apoyo para las competencias del banco central en política monetaria. Otra cuestión de gobernanza se refiere a la posibilidad de un «contagio reputacional», por el que los problemas en un área debilitarían la capacidad del banco central para influir en las actitudes de los principales agentes en otras. Estas cuestiones de gobernanza no son abrumadoras en modo alguno —como testimonia el éxito en su gestión en muchos casos—, pero decididamente exigen atención.

Las funciones de **desarrollo económico** fuera del sector financiero comprenden actividades semifiscales que por lo general no están relacionadas con el objeto de la banca central, pese a utilizarse los instrumentos propios de ésta (por ejemplo, la concesión de crédito del banco central). En esta categoría se incluyen el préstamo subvencionado, tasas de descuento preferentes, objetivos y límites máximos de crédito diferenciados, garantías y avales de préstamo y concesión de préstamos *subprime*, operaciones de rescate innecesarias para la estabilidad del sistema, participaciones en el capital de operaciones comerciales públicas o privadas no relacionadas con el objeto del banco central, tipos de cambio múltiples, requisitos de depósitos de importación

competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero» (Artículo 105, párrafo 5).

selectivos, y seguros o garantías del tipo de cambio. Todos ellos se proponen favorecer ciertas actividades utilizando instrumentos sustitutivos de impuestos, transferencias y subvenciones directas.

Las **actividades semifiscales** también incluyen un difuso conjunto de políticas relacionadas de alguna manera con los objetivos oficiales del banco central, pero que implican riesgos o costes excepcionales para el contribuyente. Estas actuaciones, que pueden ser promovidas o respaldadas por el Gobierno, incluyen préstamos subvencionados a determinados sectores, intervenciones sobre el tipo de cambio buscando obtener una ventaja competitiva, rescates bancarios, pagos de seguros de depósitos no cubiertos y compras a gran escala de activos de rendimiento muy bajo en caso de presiones deflacionarias³⁸. El banco central también puede emprender por iniciativa propia medidas que afectan a las arcas públicas. Si eso se hace únicamente por sentido del deber público, puede colocar en una situación muy difícil a los responsables de adoptar dichas decisiones cuando deban rendir cuentas más adelante. Considérese el rescate de un banco cuya insolvencia implicaría, a juicio del banco central, un nivel indeseable de riesgo sistémico. La motivación del rescate puede ser correcta, pero si el alcance de la medida excediese de lo que generalmente se considera aceptable —es decir, prestar liquidez de emergencia a un banco probablemente solvente—, entonces podría juzgarse inaceptable. En resumen, con independencia de la validez del análisis económico subyacente a estas actuaciones, la base legal y contractual de éstas es de suma importancia para la gobernanza. Al no estar presupuestadas, las operaciones con implicaciones fiscales acometidas por el banco central tienden a ocultar además la verdadera situación fiscal³⁹.

En ocasiones esas actividades pueden llegar a ser muy importantes. El Banco Central de Chile se descapitalizó en la década de 1990 por culpa de los costes asociados a sus intervenciones cambiarias y rescates bancarios, arrastrando desde entonces un déficit patrimonial equivalente a varios puntos porcentuales del PIB⁴⁰.

En cada uno de estos ejemplos y también de forma más general, las operaciones semifiscales podrían haber tenido un fundamento fiscal más explícito, corriendo el Gobierno directamente con los costes de la actividad. Según se analiza en la sección 3.3 del Capítulo 6 sobre la salvaguardia de la independencia financiera y en la formulación de políticas de los bancos centrales, algunos deben aplicar comisiones y precios de mercado al prestar sus servicios, mientras que otros tienen prohibido llevar a cabo ciertas actividades en favor del Gobierno. Sin embargo, muchas de estas actividades semifiscales eludirían tales salvaguardias. La adecuada gestión de estas cuestiones puede exigir una preferencia general por la transparencia en las actividades del Gobierno.

Aproximadamente el 50% de los bancos centrales (el 60% en economías de mercado emergentes) participan de algún modo en la **protección al consumidor**⁴¹. Dado que la mayoría de las transacciones financieras minoristas están cubiertas por algún tipo de ley de protección al consumidor, muchos bancos centrales han optado por evitar la

³⁸ Véase Hawkins (2003).

³⁹ Véase Mihaljek (2007).

⁴⁰ Otros bancos centrales, como el Banco Central de Brasil, el Banco de Corea, el Magyar Nemzeti Bank, el Banco Nacional Checo y el Banco de Tailandia también registraron importantes pérdidas relacionadas con los gastos de mantener reservas de divisas o por cambios en el valor de su moneda nacional (Dalton y Dziobek (2005) y Barabas et al (1998)). Varios bancos centrales han incurrido en pérdidas (a veces, adicionales a las relacionadas con divisas) en la reconstrucción de sus sectores financieros, como el Banco de Corea, el Banco de la Reserva de la India, el Banco de Indonesia, el Banco Central de Malasia, el Banco de México, el Banco de Tailandia y el Banco Central de Turquía.

⁴¹ BPI (2008b).

participación directa en el diseño y la aplicación de dichas leyes. Por ejemplo, los estatutos del SEBC y del BCE no incluyen la protección de los consumidores entre las competencias del Eurosistema, y la mayoría de los bancos centrales nacionales europeos no desempeñan esta función. Esta protección la garantizan generalmente otros organismos o entidades. Sin embargo, algunos bancos centrales estiman que el comportamiento de los consumidores es lo suficientemente importante para el funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero como para justificar cierta participación. Es el caso del Banco Central de Malasia, que puso en marcha un amplio marco de protección al consumidor que abarcaba la educación financiera, el trato justo al cliente, procedimientos de reparación, gestión de situaciones problemáticas, así como servicios de asesoramiento. En Estados Unidos, el Congreso encomendó al banco central implementar la mayoría de leyes federales en materia de protección del crédito al consumo y a particulares. La reglamentación emanada de la Junta de la Reserva Federal para dicha implementación no sólo abarca a los bancos sino también a empresas financieras tales como sociedades financieras, agentes hipotecarios, comerciantes minoristas y concesionarios de automóviles. Por ejemplo, el Congreso aprobó en 1968 la *Truth in Lending Act* para garantizar que los prestatarios recibiesen información adecuada en la materia. La Junta de la Reserva Federal aplica esa ley a través de su *Regulation Z*, que exige a los bancos y a otros acreedores proporcionar a los particulares información detallada sobre los términos y el coste del crédito. La Junta de la Reserva Federal también mantiene una página *web* de información con material educativo relacionado con la protección del crédito al consumo y a particulares.

Asesoramiento económico general. En torno a la mitad de los bancos centrales de economías industrializadas, y algo más en las emergentes, declaran tener competencias para asesorar al Gobierno en cuestiones de política económica que trascienden las inherentes a sus funciones propias⁴². En algunos casos, como en el de Israel, la obligación es formal, ejerciendo el Gobernador el cargo de oficio de asesor económico del Gobierno. La compatibilidad de esta función de asesoramiento con otras del banco central dependerá en parte del tiempo comprometido y de la índole de cualquier conflicto suscitado (véase al respecto la próxima sección).

5. ¿Compatibles o incompatibles?

El análisis precedente se ha centrado en las distintas funciones y en sus correspondientes objetivos más que en las interacciones entre ellas. La breve historia de la banca central al inicio de este capítulo contiene numerosos ejemplos de reordenamientos que consolidan varias funciones en el banco central. El correcto encaje de las funciones en una sola institución depende de tres consideraciones importantes:

- si los objetivos perseguidos son compatibles (o al menos si las incompatibilidades puede predecirse y controlarse);
- si una única estructura de gobierno es adecuada para el ejercicio eficiente de todas las funciones, y
- si las capacidades y la tecnología necesarias para cada función son similares.

Estos factores se analizan a su vez en el contexto de las cuestiones más comunes a las que se enfrentan los bancos centrales.

⁴² BPI (2008b).

5.1 *¿Cuántas son demasiadas?*

Aparte de la cuestión de la compatibilidad entre ciertas funciones, quizás exista en la práctica un número óptimo de funciones que deberían asignarse a una organización. Por una parte, cuanto mayor sea el número de funciones, más posibilidades habrá de que surjan conflictos entre objetivos y disputas para recibir la atención de la Alta Dirección. Por la otra, cuanto menor sea la gama de funciones, menor será su complementariedad y la gama de personas y capacidades asignadas a ellas, y por ende habrá menos oportunidades de cooperación mutua.

Para ilustrar las posibles ventajas de tener un conjunto limitado de funciones, algunos analistas sugirieron, con ocasión de los primeros 10 años de actividad del Comité de Política Monetaria (MPC) del Reino Unido, que su éxito se explica en cierta medida por tener una única función, lo cual le confirió gran claridad a su objetivo. En una encuesta del BPI de 1995 (BPI (1995)) sobre los cambios en las actividades de los bancos centrales, varios encuestados señalaron que el creciente consenso sobre la necesidad de garantizar la estabilidad de precios contribuyó de forma significativa a fomentar cambios en las estructuras organizativas. El Banco de la Reserva de Australia, el Banco Nacional de Austria, el Banco de Inglaterra y el Banco Nacional de Suiza citaron específicamente la mayor atención a las funciones básicas como una razón fundamental para las reformas institucionales. En una encuesta más reciente del BPI (BPI (2000)), seguían citándose la delimitación de funciones y el aumento de la responsabilización como factores prominentes para la reducción en el número de funciones, junto con los avances en la tecnología informática y la necesidad de mejorar las comunicaciones internas.

Pese a todo, la diversidad es a menudo ventajosa. Diferentes perspectivas y diferentes experiencias pueden añadir valor a una tarea que depende mucho de la aplicación del buen juicio.

5.2 *Las funciones de política pública y la obtención de rentabilidad*

Hoy en día es raro que los bancos centrales compitan con instituciones financieras privadas. Las entidades comerciales de titularidad pública tienen ventajas competitivas derivadas de sus menores objetivos de rendimiento y un menor coste del capital, lo cual podría distorsionar el proceso de formación de precios y la inversión en los mercados. Además, cuando el banco central tiene facultades de regulación, se considera inadecuado que compita con aquellos a los que regula.

No obstante, la motivación del banco central puede ser relevante. Una interesante excepción a la norma de no competencia es el Banco Nacional de Polonia, que en 1997 entró brevemente en el mercado de depósitos a plazo a competir directamente con los bancos comerciales, si bien su motivación era lograr un cambio en las tasas de interés a largo plazo más que obtener beneficios de la intermediación⁴³.

Más en general, se acepta ampliamente la existencia de conflictos entre los objetivos de política pública y el resultado financiero del banco central. Mantener la estabilidad de precios puede reducir los ingresos por señoreaje. La compra de activos de renta fija durante episodios de deflación cuando las tasas de interés son muy bajas puede suponer minusvalías al restablecerse la estabilidad de precios. En términos fundamentales, por lo tanto, la correlación entre los intereses públicos y comerciales es negativa, y recurrir a los resultados financieros para orientar la política sería un error.

Al mismo tiempo, la defensa de un tipo de cambio puede conllevar perder dinero, al igual que un intento de rescate bancario. Acumular reservas de divisas demasiado voluminosas

⁴³ Pruski y Zochowski (2006).

puede resultar costoso cuando los diferenciales de la deuda pública son adversos y la moneda local muestra tendencia a apreciarse (como, por ejemplo, en la República Checa y otros países de economías en transición). Para cualquier nivel de reservas de divisas, una estructura de cartera con más aversión al riesgo de la necesaria para lograr los objetivos de la gestión de reservas elevaría los costes de oportunidad ya asumidos. En estos casos, la correlación entre los intereses públicos y comerciales sería positiva, y utilizar los resultados financieros para limitar las acciones de política podría ser valioso.

Hasta cierto punto, los conflictos entre los resultados de las políticas y los financieros podrían evitarse eligiendo cuidadosamente las funciones asignadas a los bancos centrales. Ello podría explicar la decisión de contabilizar las reservas de divisas directamente en el balance del Gobierno central (como sucede en Canadá y el Reino Unido) y de encomendar a otras instituciones la gestión de fondos patrimoniales y de reservas de divisas para fines de intervención (como la Investment Corporation del Gobierno de Singapur y la Investment Authority de Abu Dhabi).

Pero no todos esos conflictos se pueden evitar con una separación institucional, por lo que en algunos casos puede ser conveniente aceptarlos y gestionarlos en un marco más amplio. La intervención del banco central en los mercados cambiarios, la gestión de reservas de divisas y las medidas de prestamista de última instancia son funciones habituales de la banca central. Todas ellas implican un riesgo financiero, que en último término soportan los contribuyentes y que conlleva un deber fiduciario hacia ellos.

La gestión de los posibles conflictos en el seno del banco central toma varias formas. Un punto de partida importante es la claridad de objetivos, con una nítida especificación del orden de prelación entre los resultados de política y financieros. La mayoría de los estatutos de bancos centrales estipulan inequívocamente que los resultados financieros se subordinarán a los resultados de las políticas, aunque sólo en el caso de Rusia se halla una declaración expresa de que la rentabilidad no es un objetivo del banco central. Otras opciones serían crear estructuras claramente delimitadas dentro del banco central para la gestión independiente y la comunicación de posibles conflictos de intereses (como con la Caja de Pensiones administrada por el Banco Central de Noruega y la nueva Investment Corporation de China)⁴⁴. Un tercer enfoque implica la coordinación con el Gobierno o el ministerio de Finanzas de una forma predeterminada (por ejemplo, mediante un Memorando de Entendimiento) o bien *ad hoc* cuando se presente la necesidad. De este modo, en varios países, la intervención en el mercado de divisas se realiza en consulta con las autoridades fiscales (como en los casos de China, Corea, Islandia y México); los cambios significativos en el perfil de riesgo de las reservas de divisas en posesión del banco central y gestionadas por éste se tratan previamente con el ministro de Finanzas; y las actuaciones en calidad de prestamista de última instancia están sujetas a consulta o a aprobación ministerial (por ejemplo, en el Reino Unido, Suecia y Suiza).

5.3 La política monetaria y la supervisión bancaria

Al asumir los bancos centrales una función estructurada de supervisión bancaria, en especial durante la segunda mitad del siglo XX (con una creciente coordinación internacional a través de los Acuerdos de Basilea y de intercambios menos formales de ideas y enfoques), comenzó a debatirse sobre el nivel adecuado de participación del banco central. En un extremo de la gama de alternativas, el banco central sería responsable de desarrollar políticas y prestar asesoramiento, así como de ejercer tareas de supervisión. En el otro extremo, su función sería la de asesor sobre las políticas, pudiendo contribuir a las operaciones y actividades de administración ordinaria. Entre los

⁴⁴ La Investment Corporation de China se creó en 2007 con el objetivo de gestionar parte de las reservas de divisas de la República Popular China.

principales elementos del debate están: eventuales conflictos de intereses entre las funciones; la competencia entre funciones para captar la atención de la Alta Dirección; el contagio de reputación que podría afectar a la credibilidad de la política monetaria en caso de quebrar un banco supervisado⁴⁵; la preocupación por ofrecer una compensación por el riesgo moral asociado con operaciones anticipadas de prestamista de última instancia a ciertas instituciones, permitiendo al prestamista (el banco central) regular contra la asunción de riesgo adicional; ventajas informativas para la toma de decisiones de política monetaria⁴⁶; la neutralidad del marco regulador para diferentes formas de intermediación financiera⁴⁷ y, por último, concentración de poder⁴⁸.

El debate ha conducido al acuerdo generalizado de que la localización idónea debe decidirse ponderando las relaciones de compromiso relevantes y, por tanto, dependerá de cada situación. En una serie de países, la supervisión bancaria se ha encomendado a una agencia integrada de supervisión distinta del banco central. Fue el caso, por ejemplo, de los países nórdicos (entre 1986 y 1991), Corea y el Reino Unido (1997), Australia y Japón (1998), Austria (2002), Bélgica (2004) y Suiza (2009). Pero el movimiento no ha ido en un solo sentido. En 2003 el banco central de Irlanda asumió la competencia de supervisar también las entidades no bancarias, produciéndose cambios similares en los Países Bajos (2005-07) y ahora en Nueva Zelanda. Además, la experiencia de la reciente crisis financiera ha reforzado la necesidad de que el banco central tenga en cuenta la información de supervisión al decidir sobre la concesión de préstamos de liquidez de emergencia, así como de que los gestores de las crisis financieras tengan acceso a mecanismos de creación de liquidez. Estas dos necesidades pueden subvenirse mejor localizando en el banco central tanto la supervisión como la provisión de tal liquidez. Estas consideraciones, junto con el valor de una regulación y supervisión prudencial coherentes en la zona del euro, han llevado a sugerir recientemente que se asigne al BCE o Eurosistema la responsabilidad de la supervisión macroprudencial y de la supervisión bancaria de los grandes grupos bancarios multinacionales de la zona del euro.

Si bien la competencia de supervisión ha tendido a desplazarse pasando del banco central a supervisores integrados más que a la inversa, la encuesta del FSI antes mencionada (FSI (2006)) muestra que los bancos centrales aún son los principales supervisores en la mayoría de los países (Gráfico 14). Una encuesta previa (Healey (2001)) sugería que, entre los países industrializados, los de menor tamaño tendían a encomendar la función de supervisión bancaria al banco central más a menudo que los países más grandes. Una tendencia similar se observó en el grupo muestral de economías emergentes y en transición. Se desconoce si estas relaciones de tamaño, que sugieren que la escasez relativa de recursos especializados podría ser un factor importante, se mantienen en el grupo muestral del FSI.

Puesto que los bancos centrales continúan siendo el supervisor dominante y que, cuando

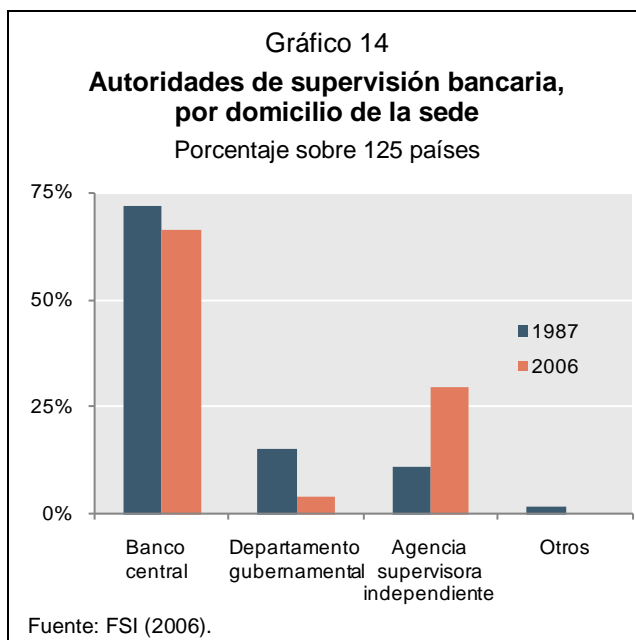
⁴⁵ Pese a que la supervisión bancaria nunca vaya explícitamente acompañada de una garantía frente a quiebras.

⁴⁶ Para profundizar en esta idea, véanse los argumentos y el análisis empírico de Peek et al (1999).

⁴⁷ El asunto de la neutralidad remite a la cuestión de si la regulación y la supervisión de las diferentes formas de actividad financiera deberían integrarse, más que a la cuestión de quién debe encargarse de esas tareas. Ahora bien, ambas cuestiones son inseparables. La encuesta del FSI antes mencionada confirma estudios anteriores (ej. Masciandaro (2004a, b)) en cuanto a que la supervisión unificada suele localizarse fuera de los bancos centrales más que en su seno. Esto puede deberse, entre otros motivos, a la preocupación por no ampliar a un conjunto más amplio de instituciones cualquier garantía implícita de la que se presume (con razón o sin ella) que gozan los bancos supervisados.

⁴⁸ Goodhart (2000), entre otros, sostiene que delegar en una misma institución tanto las decisiones de política monetaria como la supervisión independiente de los bancos implica el riesgo de concentrar demasiado poder en manos de funcionarios no electos y cuya rendición de cuentas es imperfecta.

no lo son, por lo general siguen desempeñando una importante función de asesoramiento (respecto a las políticas y operaciones), las implicaciones para la gobernanza de las cuestiones señaladas en el primer párrafo de esta sección son claramente importantes para la comunidad de bancos centrales. El reto esencial es elaborar acuerdos de gobernanza que maximicen las ventajas informativas y al mismo tiempo minimicen posibles problemas. Las «murallas chinas», aun siendo sin duda importantes para proteger la confidencialidad de la información sobre cada institución y sus clientes, no son pues la única solución. Una clara compartimentación de atribuciones reduciría cualquier ventaja de tipo informativa, pero sería de dudosa utilidad ante problemas como un posible contagio reputacional (ya que suele presuponerse que estas delimitaciones son muy permeables, aun cuando de hecho no lo sean).



Los conflictos potenciales entre los objetivos de la política monetaria y de supervisión se han considerado en general una cuestión más teórica que práctica. Sin embargo, como indica lo expuesto en la sección 4.3, la reciente crisis ha puesto de manifiesto el potencial para los conflictos, no sólo mientras se gestaba la crisis sino también en la previsible estrategia de salida de los bancos centrales para abandonar las extraordinarias medidas que mantienen en vigor actualmente.

En los prolegómenos de la actual crisis financiera, se materializaron riesgos de inflación significativos en varios países y se suscitó preocupación sobre la fragilidad del sistema financiero. El debate público sobre la evolución más

adecuada para las tasas de interés reveló la existencia de conflictos entre políticas. Asimismo, han cobrado mayor protagonismo las cuestiones sobre riesgos de inflación futura durante la fase de recuperación, al haberse inyectado volúmenes importantes de liquidez para aumentar la base monetaria en respuesta a las preocupaciones sobre la estabilidad financiera (y cada vez más sobre la actividad económica real). Más en general, conforme ha quedado clara la gravedad de la actual crisis financiera, se ha reabierto el debate sobre la posibilidad de utilizar la política monetaria para contrarrestar la evolución de los precios de los activos en aras de la estabilidad financiera, si bien quizás a expensas de los objetivos de inflación normales (en el corto plazo).

Al mismo tiempo, en varios países la evolución de la crisis financiera reveló una comprensión deficiente, por parte del banco central y otras autoridades reguladoras, tanto del estado de las instituciones financieras individuales como de las interconexiones sistémicas. Puesto que los componentes «micro» y «macro» del riesgo del sistema financiero se informan mutuamente, ahora se presta mayor atención a los medios para garantizar la eficacia de la complementariedad entre diferentes perspectivas. Esta cuestión se examina con más detalle en la siguiente sección, pero tiene implicaciones claras para la asignación de funciones de supervisión a los distintos organismos del sector público y para los mecanismos de coordinación.

Otra cuestión de gobernanza se refiere al adecuado grado de independencia en el ámbito de la supervisión bancaria. Como se señaló anteriormente (véase el debate referente al Gráfico 6), la responsabilidad de la supervisión suele compartirse más con otros organismos que en el caso de la política monetaria. Sin embargo, no siempre está claro por qué el grado más adecuado de independencia operativa habría de diferir

marcadamente entre ambas funciones. La principal motivación para la independencia operativa en el caso de la política monetaria está relacionada con la sensibilidad política de los ajustes de las tasas de interés. En el ámbito de la supervisión, pueden presentarse problemas de índole similar: la decisión de intervenir un banco colocándolo bajo la administración del banco central, por ejemplo, podría despertar sensibilidades políticas. Los Principios Básicos de Supervisión Bancaria de Basilea presuponen por tanto que la independencia operacional es una característica clave de una supervisión eficaz⁴⁹.

Por último, como ilustra la actual crisis financiera, los bancos centrales también han de tener presente el riesgo reputacional que corren cuando tienen competencias de regulación y supervisión. Aun cuando un banco central no sea responsable de la supervisión, a menudo se le percibe como responsable de la estabilidad financiera. Como resultado de ello, su reputación puede quedar empañada por acontecimientos que escapan a sus competencias.

En resumen, la cuestión de cómo asignar las competencias relativas a las funciones de política monetaria y de supervisión y cuáles son los mecanismos de gobierno más adecuados para cada una —o para ambas cuando residan en la misma sede—, sigue estando de actualidad en varios contextos nacionales.

5.4 Estabilidad monetaria, real y financiera

Las cuestiones referentes a una relación de compromiso (temporal) entre las medidas de política monetaria orientadas a la estabilidad de precios y aquellas dirigidas al crecimiento económico han sido ampliamente tratadas en otros estudios y no necesitan ser detalladas aquí. Es importante señalar al respecto, sin embargo, que afrontar esas disyuntivas no es una decisión discrecional, sino que su existencia es inherente a la función de política monetaria, que hoy es condición *sine qua non* de la banca central. Lo que sí cabe elegir es cómo afrontarán los bancos centrales esas disyuntivas. En la medida en que las decisiones al respecto puedan verse afectadas por la estructura de la institución de banca central, son objeto del diseño de los mecanismos de gobernanza. Volveremos a este tema en los siguientes dos capítulos (que tratan de acuerdos jurídicos y el diseño de la toma de decisiones).

Menos analizadas y entendidas son las interrelaciones entre las medidas de política monetaria orientadas a la estabilidad macroeconómica y las implicaciones de dichas medidas para la estabilidad financiera. El BPI, entre otros, ha postulado recientemente que la política monetaria dirigida a asegurar la estabilidad de precios en horizontes temporales convencionales (es decir, a uno o dos años) podría no ser siempre coherente con la estabilidad financiera a más largo plazo. De hecho, este tipo de medidas podría crear o exacerbar desequilibrios financieros que eventualmente conducirían a fuertes correcciones desestabilizadoras. Por una extraña paradoja, la propia estabilidad de precios podría propiciar conductas de asunción de riesgo que a su vez conducirían a burbujas y estallidos⁵⁰.

Si efectivamente se produce de vez en cuando dicha relación de compromiso entre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera, será preciso tener en cuenta los

⁴⁹ La encuesta realizada por Healey (2001) antes citada sugiere una relación empírica entre más competencias de supervisión y menos independencia, al menos para las medidas de independencia utilizadas. No obstante, esto obedece a la tendencia entre los bancos centrales de países con mercados emergentes y en desarrollo de ostentar relativamente más funciones de regulación y, al mismo tiempo, de gozar relativamente de menos independencia que sus homólogos en países industriales. El sentido de la causalidad no está claro.

⁵⁰ Esta idea se elabora en los últimos *Informes Anuales* del BPI, así como en Borio y Lowe (2002), Borio y Shim (2007) y White (2006).

acuerdos institucionales tanto para la política monetaria como para la de estabilidad financiera. ¿Deberían residir en una sola institución las competencias sobre ambas? La tabulación anterior de las funciones actuales deja claro que la «co-ubicación» es la norma, aun cuando residan en otras sedes sub-elementos de la función más amplia de estabilidad financiera (por ejemplo, la regulación bancaria, la supervisión bancaria, la vigilancia y regulación de instituciones financieras no bancarias, o la vigilancia y regulación de los mercados de deuda y de capitales). Dado que la co-ubicación es la norma, y presuponiendo que existe una relación de compromiso que gestionar, las consideraciones de diseño institucional apuntan a la especificación de objetivos, al igual que en el caso de la gestión del compromiso ineludible (aunque temporal) entre la estabilidad de la política monetaria y la estabilidad de la economía real. La discusión de la sección 3.2 sugirió que no es tarea fácil especificar los objetivos relativos a la estabilidad financiera.

5.5 La estabilidad financiera y la intervención de entidades financieras

No está del todo claro qué conjunto de instrumentos ha de utilizar el banco central para cumplir su mandato en pos de la estabilidad financiera, pero un instrumento que de ninguna manera puede faltar es el préstamo de última instancia. Para el sistema en su conjunto, esta función implica garantizar de forma continuada un nivel de liquidez adecuado, incluso cuando la demanda de ésta cambie notablemente en respuesta a perturbaciones bruscas en las preferencias por el riesgo. Si tales perturbaciones se tradujeran en una incapacidad para equilibrar los mercados financieros, la inestabilidad existente podría agravarse drásticamente. A escala de las instituciones a título individual, se ha sostenido durante mucho tiempo que la función de prestamista de última instancia puede ser fundamental para evitar que las asimetrías de información conviertan el temor erróneo a la insolvencia de una entidad en su quiebra efectiva, con el riesgo de que el contagio provoque inestabilidad sistémica⁵¹.

Distinguir entre problemas de liquidez y de solvencia en plena crisis es tarea difícil; tanto que en la práctica la distinción podría carecer de sentido. Este problema informativo tiene serias consecuencias operativas y de gobernanza. Uno de los riesgos es que un préstamo de última instancia concedido por el banco central no sea íntegramente reembolsado, soportando las pérdidas en último término el contribuyente. Cuando el banco central acepta activos en garantía, el riesgo cambia de carácter, pero no desaparece. La subsiguiente quiebra debido a un problema de solvencia que no se hubiera detectado dejaría al banco central protegido (suponiendo que el valor de mercado de la garantía fuera suficiente y también que el banco central lograra vender la garantía sin comprometer sus objetivos de política), pero reduciría los activos con que pagar a acreedores sin cobertura. En lugar de que el coste lo soportasen todos los contribuyentes, éste quedaría notablemente más contenido y posiblemente también su sensibilidad política. En cualquier caso, el préstamo de última instancia a una institución implica posibles consecuencias políticas y, por tanto, un fuerte interés del Gobierno en participar en la toma de decisiones.

Algunos bancos centrales tienen interés en que el Gobierno u otros organismos públicos participen en la decisión de conceder cada préstamo de última instancia a instituciones individuales a fin de dispersar o transferir el riesgo asociado a la medida. En varios países (por ejemplo, Canadá, el Reino Unido y Suiza), el banco central se basa al menos en parte en evaluaciones de solvencia realizadas por supervisores externos. En Noruega, el

⁵¹ Las dificultades para identificar con precisión los problemas son claramente mayores en el caso de las instituciones individuales que para el conjunto del sistema. También lo son las consecuencias de riesgo moral al apresurarse a prestar liquidez, ya que es más fácil drenar el exceso de liquidez del conjunto del sistema que retirar la señal de que el banco central está dispuesto a prestar liquidez de emergencia a una determinada institución. Véanse Capie y Wood (2002) y Goodhart e Illing (2002).

Reino Unido y Suecia puede solicitarse aval público antes de conceder préstamos de última instancia a instituciones individuales, sobre todo si los riesgos se consideran excepcionalmente altos. Otros opinan que el riesgo de politizar estas decisiones supera a los riesgos implícitos para el banco central, por lo que es preferible la independencia para dicha toma de decisiones. La cooperación para evaluar los problemas antes de la toma de decisiones puede ser no obstante útil.

En Estados Unidos y el Reino Unido, el aumento sustancial del apoyo prestado a través de la liquidez de emergencia ha cambiado recientemente de forma drástica el perfil de riesgo de los balances de los bancos centrales. Ambos bancos centrales han acometido, con sus respectivos Tesoros como contraparte, un plan para ampliar el apoyo que prestan a través de la liquidez de emergencia siguiendo vías inusuales y hasta niveles excepcionales. Ese plan ha sido a veces estructurado y formal, pero con frecuencia no lo ha sido tanto. Por su parte, los bancos centrales del Eurosistema no han ampliado su programa de liquidez de emergencia hasta el punto de cambiar sustancialmente sus perfiles de riesgo.

Capítulo 3: Marco político y personalidad jurídica⁵²

Las principales cuestiones relativas a las opciones sobre el marco político y la personalidad jurídica de los bancos centrales son las siguientes:

- ¿Qué facultades deberían otorgarse al banco central para formular políticas y realizar otras funciones, y cuál debería ser su grado de independencia respecto del Gobierno al ejercerlas?
- ¿Qué estructura de propiedad y forma jurídica son las más adecuadas para delegar en el banco central las facultades y competencias elegidas?
- Al plasmar en leyes los objetivos del banco central para protegerlos de consideraciones políticas de corto plazo, ¿hasta qué punto deberían ser detallados y concretos y qué fuerza deberían tener (dificultad para cambiarlos)?
- ¿De qué otros medios se dispone para evitar presiones sobre sus altos cargos sin menoscabar su adecuada responsabilización ni el derecho de los gobiernos a gobernar?
- ¿Cómo redactar los contratos de trabajo de los altos cargos del banco central para que el despido o la amenaza de no renovación no puedan utilizarse para ejercer una influencia indebida?

1. Introducción

Un banco central se constituye a través de mecanismos legales, los cuales le dotan de derechos y obligaciones que conforman su mandato. Aun existiendo consideraciones económicas, la elección de un mandato preciso es fundamentalmente una decisión política. Así pues, las variaciones entre los marcos jurídicos de los diferentes bancos centrales reflejan diferencias en las preferencias sociales y el entorno político.

En concreto, el marco jurídico del banco central expresa las preferencias de la sociedad sobre su grado de autonomía frente al Gobierno en el desempeño de sus competencias. La elección del marco también afectará a la flexibilidad con la que el mandato del banco puede adaptarse ante cambios de circunstancias. Este capítulo aborda estas cuestiones, así como las opciones sobre la forma jurídica y la estructura de propiedad de los bancos centrales; la especificación, limitación y protección de sus competencias; los procedimientos legales para nombrar y destituir a los miembros de sus órganos rectores; y la protección e inmunidad conferidas al banco y a sus altos cargos.

El capítulo pondrá ejemplos concretos de bancos centrales cuando proceda y señalará casos importantes en los que la práctica efectiva difiere de lo estipulado legalmente.

2. Creación de un marco jurídico para la autonomía

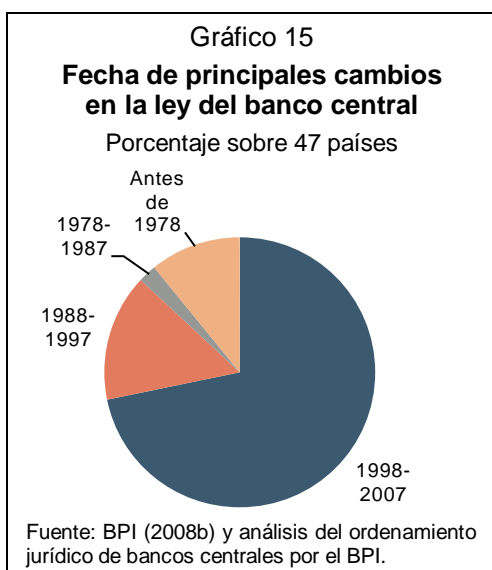
Pese a las diferencias en los fundamentos jurídicos entre países, son conocidas las ventajas de otorgar al banco central cierta —o tal vez considerable— autonomía o independencia respecto del Estado. La atribución de autoridad legal por el Gobierno (ejecutivo, legislativo o ambos) aísla la política monetaria y reduce la posibilidad de que el Gobierno pueda utilizarla en su propio beneficio. Sin autonomía jurídica y, en último término,

⁵² La redacción de este capítulo ha corrido principalmente a cargo de Ellen Meade.

sin autonomía real, la capacidad del banco central para alcanzar sus objetivos básicos podría verse minada ante cualquier cambio en la respuesta del Gobierno antes presiones políticas a corto plazo o a un cambio del partido político en el poder. Al mismo tiempo, la delegación de autoridad concentra en el banco central a los profesionales y técnicos especializados en asuntos monetarios y financieros, lo que aumenta la probabilidad de que se adopten decisiones de política adecuadas.

El grado de autonomía del banco central suele estar determinado por cuatro elementos de sus fundamentos jurídicos:

1. **Mandato:** un mandato preciso, claro y sin contradicciones es fundamental para la autonomía del banco central (el Capítulo 2 examinó la especificación de objetivos).
2. **Relación con el Estado:** la autonomía de un banco central es amplia cuando las actividades que debe realizar para el Gobierno están claramente definidas y excluyen la obligación de financiar a las administraciones públicas.
3. **Potestad para adoptar decisiones de política:** la autonomía también es elevada cuando el Estado no tiene voz ni voto en las decisiones tomadas por el banco central, ni puede revocarlas.
4. **Proceso de nombramiento y permanencia en el cargo de sus autoridades:** es deseable la participación del Estado en el proceso de nombramiento, pero, una vez nombrados, los altos cargos del banco central deben protegerse de toda influencia política a través de diversos medios.



Este capítulo estudia la gama de leyes y prácticas en los distintos países, en particular por lo que se refiere a los tres últimos elementos de la autonomía del banco central.

Desde finales de la década de 1990, numerosas economías industrializadas y emergentes han introducido importantes cambios en la legislación de su banco central (Gráfico 15)⁵³. Por ejemplo, el Tratado de la UE, por el que se creó la unión monetaria en 1999, exigía cambios en las leyes nacionales referentes al banco central de los países de la Unión Europea para transferir al SEBC y al BCE la necesaria autoridad sobre la política monetaria⁵⁴. En general, las enmiendas a la legislación durante la última década han aclarado la posición del banco central dentro del Gobierno y le han conferido un mayor grado de autonomía *de iure*.

3. Marcos jurídicos

La mayoría de los bancos centrales se insertan fundamentalmente dentro del marco jurídico de su propio país. Dichos marcos difieren en su forma y tipo, algo que afecta a los

⁵³ A menos que se indique lo contrario, los gráficos y cuadros de este capítulo se basan en información de 47 bancos centrales, incluidos 11 bancos centrales nacionales del Eurosistema.

⁵⁴ El Consejo de Gobierno del BCE formula la política monetaria y los bancos centrales nacionales instrumentan las operaciones monetarias. Los artículos pertinentes del Tratado son el 108 y 109. Este último exige modificar las leyes nacionales con el fin de lograr la compatibilidad con el pilar de la UE del Tratado y los Estatutos del SEBC y del BCE.

mecanismos que rigen los bancos centrales, si bien más en la forma que en la práctica. De hecho, existen bancos centrales multijurisdiccionales, que en algunos casos abarcan diferentes tipos de marcos jurídicos, siendo el BCE el ejemplo más destacado.

Los sistemas jurídicos nacionales se clasifican en general en tres tipos: los que se insertan en una tradición de derecho civil, los que lo hacen en una de derecho anglosajón (*common law*) y los que combinan ambas tradiciones. El derecho civil se remonta a la antigua Roma⁵⁵ y es la tradición jurídica predominante en la mayor parte de África, Asia, Europa y Latinoamérica. El *common law*, por su parte, deriva de la ley inglesa que era «común» en su territorio, hallándose esta tradición jurídica en Estados Unidos, el Reino Unido y los territorios que formaron parte del Imperio Británico.

Cuadro 3
Disposiciones constitucionales y tradición jurídica

Porcentaje sobre 46 países

	Número de países	Países con tradición de derecho civil	Países con tradición de derecho anglosajón	Países con tradición jurídica mixta
Con disposiciones constitucionales relativas a la ley del banco central	35	30	0	4
<i>y cubiertos por un tratado internacional</i>	17	17	0	0
Sin disposiciones constitucionales	65	26	13	26
<i>pero cubiertos por un tratado internacional</i>	22	17	4	0
Total	100	57	13	30
<i>de los cuales, cubiertos por tratado internacional</i>	39	35	4	0

Nota: los países analizados son aquellos cuyos bancos centrales forman parte de *Central Bank Governance Network*.

Fuente: BPI (2008b).

El derecho civil se apoya en gran medida en constituciones y códigos escritos, lo que podría sugerir que los países con esta tradición jurídica se basarían más en disposiciones constitucionales a la hora de crear el banco central. El Cuadro 3 presenta un desglose de países según tengan o no disposiciones relativas al banco central en sus constituciones, para una muestra de 46 países⁵⁶. De los 26 países de la muestra con un sistema jurídico

⁵⁵ Para más detalles, véase La Porta et al (1998).

⁵⁶ La Constitución de un país puede contener varios tipos de disposiciones relativas al banco central, entre otras sobre su constitución, estructura, independencia, finalidad u objetivos de política monetaria, prohibición de crédito al Gobierno y procedimientos para nombrar o destituir a sus cargos. Véase el Cuadro 4 y su explicación para conocer más detalles.

fundado en el derecho civil, cerca de la mitad tienen disposiciones relativas al banco central en sus constituciones, mientras que ningún país con tradición de derecho anglosajón las tiene.

Pese a la importancia de los códigos escritos en los países de derecho civil, no todos han incorporado en la legislación una descripción completa de cada uno de los atributos del banco central. Brasil es buen ejemplo de ello: si bien la Constitución brasileña otorga competencias al banco central, éste no posee autonomía jurídica frente al Gobierno. Sin embargo, el decreto presidencial que estableció un objetivo de inflación en 1999 concedió al banco central amplia autonomía *de facto*.

En algunos casos, la constitución puede limitar el grado de autonomía jurídica del banco central para el ejercicio de determinadas funciones. Esta posibilidad hubo de considerarse cuando se modificó la ley del Banco de Japón en 1997, pues la Constitución japonesa (Artículo 65) confiere el poder ejecutivo soberano al consejo de ministros. La cuestión que se planteó fue hasta qué punto la toma de decisiones sobre política monetaria quedaba afectada por dicha disposición⁵⁷.

Varios bancos centrales asumen la responsabilidad jurídica en la formulación de políticas en más de un país, por lo que se les dota de autoridad nacional a dichos efectos. Si bien el sistema multiestatal del SEBC/BCE es el ejemplo más reciente y tal vez el más conocido, existen otros tres ejemplos más antiguos. El Banco Central de los Estados de África Occidental y el Banco de los Estados de África Central han existido desde 1959 y protagonizaron las dos uniones monetarias de África que se conocen conjuntamente como la zona del franco CFA⁵⁸. En 1950 se fundó una unión monetaria entre los países del Caribe oriental, administrada por el Banco Central del Caribe Oriental⁵⁹. En la actualidad consideran constituir uniones monetarias países de África meridional, África occidental y Oriente Medio⁶⁰.

Un banco central multiestatal puede poseer ciertas facultades típicas de los bancos centrales, pero no necesariamente todas. Algunas, como la competencia sobre la supervisión bancaria, pueden reservárselas a escala nacional los bancos centrales nacionales constituyentes. Así sucede en el Eurosistema, donde la responsabilidad sobre la política monetaria recae en el Eurosistema en su conjunto, incluido el BCE como banco supranacional. (En cambio, el Banco Central de la Unión Monetaria del Caribe Oriental ostenta la regulación bancaria en nombre de los gobiernos de los estados miembros y en colaboración con ellos.) Así, las leyes que regulan el banco central pueden ser tanto internacionales como nacionales, cediendo las primeras la autoridad nacional sobre la

⁵⁷ Para saber más, véase Oritani (de próxima publicación).

⁵⁸ La zona del franco CFA se creó en 1945. En la actualidad, la Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMAO) engloba a ocho países de la región (Benín, Burkina Faso, Costa de Marfil, Guinea Bissau, Malí, Níger, Senegal y Togo), mientras la Comunidad Económica y Monetaria del África Central reúne a seis países de esta región (Camerún, República Centroafricana, Chad, República del Congo, Gabón y Guinea Ecuatorial). Cada unión (y su respectivo banco central) opera por separado, pero de idéntica manera.

⁵⁹ La Unión Monetaria del Caribe Oriental está integrada actualmente por Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, y dos territorios británicos (Anguila y Montserrat).

⁶⁰ La Comunidad para el Desarrollo del África Meridional (SADC) la componen Angola, Botswana, República Democrática del Congo, Lesoto, Malawi, Mauricio, Mozambique, Namibia, Seychelles, Sudáfrica, Swazilandia, Tanzania, Zambia y Zimbabwe. La Comunidad Económica de Estados de África Occidental (CEDEAO) engloba a los países de la UEMAO con Cabo Verde, Gambia, Ghana, Guinea, Liberia, Nigeria y Sierra Leona; el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG) está integrado por Arabia Saudita, Bahréin, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar.

política monetaria al banco central supranacional, y especificando las segundas las tareas que asumirá el banco central nacional.

Los bancos centrales que operan en un solo país pueden constituirse como una sola institución o bien como varias que se unen en un sistema de tipo federativo. En estos casos no se plantea la cuestión de la multiplicidad de jurisdicciones, aunque suele prestarse bastante atención al equilibrio entre las facultades de la federación y las de las partes constituyentes. El Sistema de la Reserva Federal estadounidense, por ejemplo, está compuesto por la Junta de Gobernadores, con sede en Washington, DC, y los 12 Bancos de la Reserva Federal, ubicados en distintos lugares de Estados Unidos. La Ley de la Reserva Federal confiere forma jurídica y competencias a la Junta de Gobernadores que difieren de las otorgadas a los 12 Bancos de la Reserva. Otros países federales (Alemania, Brasil, Canadá y la India, por ejemplo) también tienen oficinas regionales del banco central establecidas por ley (aunque en algunos casos no pueden compararse a los Bancos de la Reserva Federal estadounidense, pues carecen de personalidad jurídica y responsabilidades propias).

4. Incorporación jurídica y gestión de cambios legislativos

La elección del *corpus* jurídico o del procedimiento administrativo para delegar autoridad nacional en el banco central afecta a la seguridad jurídica de dicha delegación. Una directiva o un decreto-ley pueden modificarse con facilidad, a diferencia de una disposición constitucional. La autoridad del banco central resulta más fácil de defender contra influencias indebidas si queda plasmada en una norma cuya modificación requiera de una mayoría muy amplia; por ejemplo, una constitución o algunos tratados internacionales pueden requerir una mayoría de dos tercios, si no la unanimidad. El obstáculo relativamente alto que esto representa para una propuesta de cambio de esas normas debilita cualquier amenaza de retirar autoridad o alterar objetivos, y lo mismo se aplica a un cambio en la especificación de los objetivos.

Ahora bien, si se prefiere cierta flexibilidad, podría no ser sensato «blindar» los detalles de las competencias delegadas incluyéndolas en leyes de mayor rango (como la constitución). Según evoluciona nuestra comprensión de la economía, puede tener que modificarse la especificación de los objetivos, y en especial de las metas numéricas elegidas para llevarlos a la práctica. Por ejemplo, en el caso de un régimen guiado por objetivos de inflación, no sería razonable incluir la meta de inflación en la legislación ordinaria y mucho menos en la constitución. Asimismo, integrar un objetivo de tipo de cambio específico en la legislación podrá reducir la exposición a ataques especulativos, pero a expensas de reducir la flexibilidad para adaptarse a un cambio estructural en la competitividad. En ambos casos, la elección dependerá de las ventajas que ofrezca la flexibilidad frente a las de un mejor anclaje de las expectativas.

Para restringir el uso de la flexibilidad, la ley puede establecer los factores que habrán de tenerse en cuenta al seleccionar metas y el proceso que se seguirá. Por ejemplo, puede exigirse al banco central, al ministro de Finanzas, o ambos en actuación conjunta, que tomen y publiquen una decisión con una vigencia definida. También puede requerirse que ambos lleguen a un acuerdo mutuo. Tales declaraciones extra-estatutarias que aclaran los objetivos de política se han hecho cada vez más comunes⁶¹.

Las circunstancias y los problemas locales afectan a la hora de decidir qué elementos se plasmarán en una ley y a qué nivel. Los países con constituciones escritas tienen opciones adicionales al respecto y una amplia gama de disposiciones constitucionales

⁶¹ El Cuadro 1 del Capítulo 2 ofrece información sobre el uso de declaraciones extra-estatutarias al establecer objetivos de política monetaria.

sobre el banco central, como muestra el Cuadro 4. Los países de la Unión Europea optaron por incorporar los estatutos del SEBC a un Tratado cuya modificación requiere unanimidad y ratificación por los Estados miembros, lo que confiere al Tratado fuerza casi constitucional. Por este motivo, la columna del Eurosistema en el Cuadro 4 es la más completa. Más en general, podría utilizarse un mayor «blindaje» legal cuando el proceso político haya implicado en el pasado políticas inestables. A la inversa, podría ser conveniente ser menos específico en la ley y recurrir más a mecanismos extra-estatutarios cuando la modificación de sólo una parte de la ley exija su revisión completa. Asimismo, también podría recomendarse un menor «blindaje» cuando el proceso legislativo sea particularmente engorroso.

Cuando se modifique la legislación pertinente, un aspecto importante del proceso es el papel del banco central: si se le permitirá iniciar o proponer enmiendas, si participará en el debate para el desarrollo de una propuesta legislativa, y si será invitado a formular observaciones sobre ésta antes de someterla a votación. La participación del banco central en todas y cada una de estas etapas del proceso de enmienda puede ayudar a que no prosperen cambios normativos inadecuados. La modificación de leyes de rango superior, como la constitución de un país, requerirá probablemente mayor consenso legislativo, pero el procedimiento de enmienda puede ser similar al de leyes de menor rango. El Artículo 105(4) del Tratado de la UE es un buen ejemplo del requisito legal de consultar con el banco central sobre cambios relevantes en la legislación, disponiendo en concreto la consulta sobre cualquier propuesta normativa de la UE comprendida en el ámbito de competencias del BCE, así como en el caso de ciertas propuestas legislativas desarrolladas a nivel nacional.

Recientes enmiendas a las leyes del banco central en varios países también brindan instructivos ejemplos de procesos legislativos que prevén consultar con el banco central. En Australia, Islandia, Suecia y Suiza se designó un grupo de trabajo o bien un comité consultivo para estudiar los cambios y desarrollar una propuesta; en los cuatro países, el banco central participó en el proceso, ya fuera como miembro del comité (nombrado por el Primer Ministro, el ministro de Finanzas o el Parlamento) o como consultor del mismo. En el Reino Unido, sin embargo, la reforma del Banco de Inglaterra, que entre otras cosas transfería la supervisión bancaria a un nuevo regulador del sector financiero en su conjunto, fue incoada por el Gobierno (George (1998)). En última instancia, el Banco de Inglaterra y el Tesoro acordaron un Memorando de Entendimiento para aplicar la reforma. Hay menos ejemplos recientes de modificaciones sustanciales a la ley del banco central en países con sistemas presidenciales.

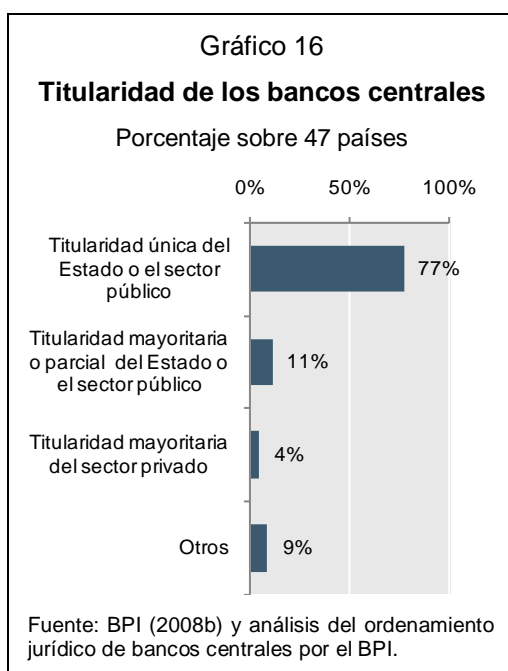
Cuadro 4
Disposiciones de constituciones y tratados internacionales relativas al banco central

	Disposiciones constitucionales; véase la última columna para aquellas que afectan a bancos centrales de países que adoptaron el euro o prevén hacerlo.																			Tratado UE/SEBC*					
	AR	BG	BR	CH	CL	CZ	DE*	FI*	HR	HU	ID	IN	MX	MY	PH	PL	PT*	RU	SG		SE	SK*	ZA		
Habrá un banco central	✓				✓	✓	✓		✓	✓			✓			✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	
Estructura del banco central															✓	✓				✓	✓			✓	
Se menciona la independencia				✓	✓				✓				✓					✓		✓	✓	✓	✓	✓	
Limita los efectos de otras leyes					✓											✓			✓					✓	
Se requiere estatuto propio					✓	✓			✓	✓	✓					✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	
Se declara la misión del bc							✓						✓					✓		✓			✓	✓	
Consta objetivo pol. monetaria				o		✓							✓			✓		✓					✓	✓	
Prohibición de crédito al Gob.			✓		✓											✓								✓	
Bc con facultad de regulación										✓			✓										✓		✓
Competencia última: Estado				✓								✓											✓		
Competencia última: Tribunal Supremo			o																						
Quién nombra		✓	✓			✓		✓		✓			✓			✓		✓		✓					✓
Quién despide		✓	✓							✓			o					✓		✓					✓
Despido restringido													✓							✓					✓
Ante quién responde el bc				✓				✓	✓	✓						✓									
El bc debe consultar con				✓																				✓	✓
Otras disposic. específicas				✓			✓							✓			✓								

Observaciones: la correspondencia entre abreviaturas y países se recoge en el Anexo. (1) No existen constituciones o disposiciones constitucionales en los siguientes países: AT, AU, BE, CA, CN, DK, ES, FR, GR, HK, IE, IL, IS, IT, JP, KR, NL, NO, NZ, RO, SA, TH, TW, TR, UK y US. (2) En el caso de países pertenecientes a la zona del euro (incluidos los señalados con un asterisco en el cuadro), las disposiciones pertinentes del Tratado de la UE/SEBC tienen un valor casi constitucional. Estas disposiciones se reflejan en la última columna y deben entenderse como aplicable a AT, BE, CY, DE, ES, FI, FR, GR, IE, IT, LX, MT, NE, PT, SK y SL, además de las disposiciones constitucionales separadas que figuran en el cuadro. Las disposiciones relativas a bancos centrales del Tratado de la UE/SEBC podrán también aplicarse en países que prevén incorporarse a la zona del euro. (3) El símbolo «o» indica que la disposición constitucional es implícita. (4) El sombreado indica disposiciones constitucionales que prevén una protección directa de la independencia del banco central frente a injerencias injustificadas.

5. Personalidad jurídica y titularidad del banco central

Los diferentes países contemplan de forma distinta la personalidad jurídica del banco central. Más que recomendarse una única forma, la historia parece ser un factor importante para determinar su forma jurídica y estructura de propiedad. Algunos bancos centrales de reciente creación forman parte del Estado, el cual ostenta la titularidad; otros bancos centrales más antiguos se constituyeron originalmente como instituciones de titularidad privada y siguen exhibiendo características propias de dicha condición (véase el Gráfico 16).

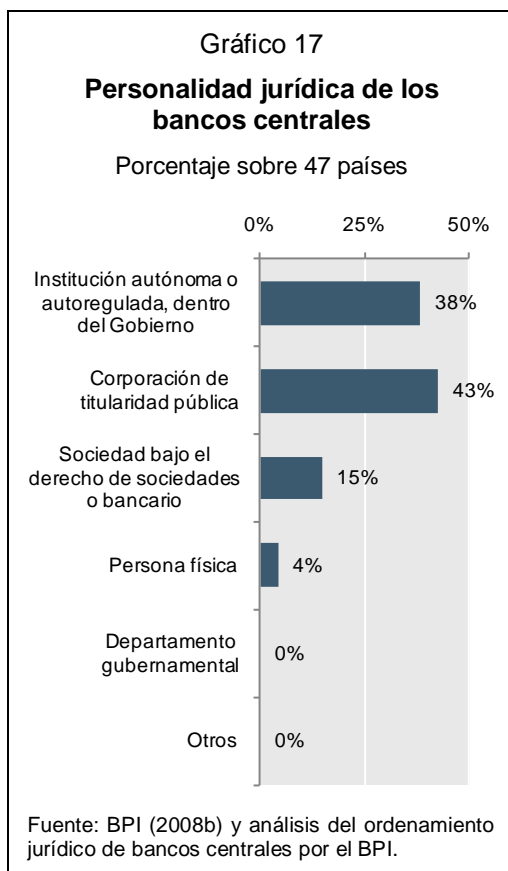


Casi todos los bancos centrales se crean en virtud de una ley especial. Sus mandatos y atribuciones, restricciones aplicables (por ejemplo, sobre la concesión de crédito al Gobierno) y mecanismos de gobierno se especifican por lo general en dicha ley. Como muestra el Gráfico 17, algo más de dos quintas partes de los encuestados pueden agruparse bajo la rúbrica de entidades de titularidad estatal, y algo menos se describen a sí mismos como organismos públicos independientes, autónomos o con administración propia⁶². Otro 16% de los bancos centrales se establecieron como entidades privadas en virtud de alguna versión del derecho de sociedades. En este último caso, la autoridad monetaria no reside explícitamente en el Estado y la ley que la establece debe especificar su relación con el Gobierno. Además, los bancos centrales constituidos como empresas privadas deben estar facultados para aplicar políticas y puede ser necesario conferirles ciertas

inmunities o potestades especiales.

Los bancos centrales establecidos en virtud del derecho de sociedades pueden estar sujetos a derechos, privilegios y mecanismos de gobernanza propios del sector privado. Esto puede proporcionarle técnicas bien desarrolladas para el control de los recursos y dotarle de un órgano de vigilancia, que puede fomentar la buena administración y reducir el riesgo de que la autonomía del banco central pueda quedar comprometida por la intervención del Gobierno. Al mismo tiempo, los bancos centrales que se rigen por el derecho de sociedades pueden quedar expuestos al desacuerdo de accionistas contrarios a su gestión. (En Bélgica, Sudáfrica y Turquía, por ejemplo, el capital accionario del banco central cotiza en bolsa en su totalidad o en parte y puede ser adquirido por particulares.) Afrontar estos desafíos puede consumir una cantidad significativa del tiempo y los recursos del banco central. Otro inconveniente puede producirse si entran en conflicto las exigencias de información bursátiles y las limitaciones sobre divulgación de información diseñadas para reforzar la eficacia de la política. Un ejemplo sería cuando presta liquidez de emergencia en una escala o de una forma suficiente para tener que someterse a las exigencias bursátiles de comunicar cambios sustanciales de posición. Ahora bien, la divulgación inmediata puede hacer ineficaz un préstamo de emergencia al dar a entender que una institución atraviesa por un problema de liquidez temporal.

⁶² Aunque este último grupo también podría incluir algunas empresas de titularidad estatal.



Un banco central creado en virtud del derecho de sociedades puede estar sujeto tanto a las leyes para empresas como a leyes particulares elaboradas específicamente para él. Por ejemplo, el Banco Nacional de Suiza, que está constituido como una sociedad, está sujeto a la ley por la que se rigen las sociedades anónimas, pero su personal está sujeto a las normas que gobiernan la actividad de las autoridades federales.

De la cuarta parte de bancos centrales que no son totalmente de propiedad estatal, sólo en unos pocos casos tiene el sector privado la participación mayoritaria. Uno de ellos, el Banco de la Reserva de Sudáfrica, cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Johannesburgo repartidas entre más de 600 accionistas societarios, institucionales y particulares. El resto de bancos centrales no tiene una participación pública o privada mayoritaria por una razón u otra. El banco central de Corea, por ejemplo, no cuenta con capital propio. El Sistema de la Reserva Federal y el Banco Nacional de Suiza tienen por ley una estructura de propiedad mixta público-privada. En el Sistema de la Reserva Federal, la Junta de Gobernadores es una institución pública de titularidad estatal, mientras que los bancos

regionales de la Reserva Federal son instituciones privadas, cuyo capital se halla en manos de bancos comerciales. Los titulares del capital del BCE son los bancos centrales nacionales de los países de la Unión Europea, en porcentajes basados en su población y PIB. (La propiedad de estos bancos centrales nacionales varía: si bien la mayoría son de titularidad estatal, varios, como los de Bélgica, Grecia e Italia, son en su totalidad o en parte propiedad de accionistas del sector privado.)

En conjunto, estos diferentes modelos de propiedad no parecen afectar al desempeño de las principales tareas del banco central, sino que más bien se trata en su mayoría de acuerdos diseñados para satisfacer exigencias de una constitución nacional o necesidades prácticas. Según se analiza a continuación, podría ser necesario otorgar al banco central facultades adicionales a fin de que pueda desempeñar sus tareas de política pública, o bien limitar sus facultades para garantizar que la institución sirve al interés público.

6. Especificación del tipo y alcance de las facultades

Como se expuso en el Capítulo 2, la gama de funciones asignadas a los actuales bancos centrales y que éstos desempeñan cubre un amplio espectro. La decisión de atribuirles un abanico de facultades estrecho, intermedio o amplio debe tomarse ponderando varios factores, como la compatibilidad de las funciones asociadas y el deseo del Gobierno de controlar o reservarse la toma de decisiones. La decisión guardará, pues, estrecha relación con las medidas que exigen al banco central responder por sus acciones⁶³.

⁶³ En el Capítulo 7 se aborda la rendición de cuentas del banco central.

Además de decidir qué competencias se otorgan al banco central, hay que considerar la forma en que se le asignan. La tradición jurídica dictará si las facultades, responsabilidades, funciones y competencias deberán ser expresas o bien podrán asumirse o adoptarse siempre que no medie prohibición expresa. Las funciones y facultades pueden estar consignadas explícitamente en la ley o, lo que se ha vuelto más común en los estatutos de bancos centrales de reciente redacción o revisión, las funciones pueden nacer de la necesidad de satisfacer determinados objetivos fijados por ley. Se requerirán distintos tipos de normas para apoyar las diferentes funciones y facilitar al banco central los medios jurídicos para cumplir su deber.

Cuando las leyes de los bancos centrales otorgan de forma explícita la facultad de operar con una gama concreta de entidades de contrapartida, esta gama se expresa normalmente en términos bastante abiertos, lo que permite al banco central ampliarla o reducirla a discreción⁶⁴. Si el banco central se ha establecido conforme al derecho de sociedades en general o conforme a una ley específica para empresas financieras, podría no tener que estar sujeto a autorización expresa para ejecutar operaciones de política monetaria, por estar ya dotado de facultades de endeudamiento y préstamo. Por último, la ley puede reconocerle capacidad para formular reglamentos o emitir dictámenes semilegales (incluyendo la imposición de multas o sanciones). Este tipo de competencias pueden ser necesarias para operar o supervisar sistemas de pago y de liquidación de valores, participar en la supervisión bancaria o hacer cumplir requisitos de reservas monetarias o de índole estadística.

La legislación puede limitar capacidades o bien habilitarlas. Más adelante en este capítulo se examinan ejemplos de limitaciones que sirven para reforzar la deseada autonomía del banco central respecto del Gobierno. Otras limitaciones pueden evitar influencias privadas impropias, por ejemplo garantizando que los accionistas privados (cuando los haya) no influyan sobre las tareas de política pública del banco central o sobre sus finanzas, o restringiendo la capacidad de los principales cargos para trabajar en instituciones financieras o acceder a cargos políticos.

7. Disposiciones relativas a la interacción entre banco central y Gobierno

Uno de los principales factores determinantes de la autonomía del banco central es su relación con el Gobierno, por lo que las disposiciones legales sobre los diversos aspectos de dicha relación en cada país deberían estar bien claras. Si no se especifican con suficiente claridad las respectivas funciones y responsabilidades, podrían surgir controversias, y son pocos los países con mecanismos explícitos para solucionarlas de forma que la relación pretendida no resulte perturbada por acuerdos adoptados *ad hoc* en función de las circunstancias del momento.

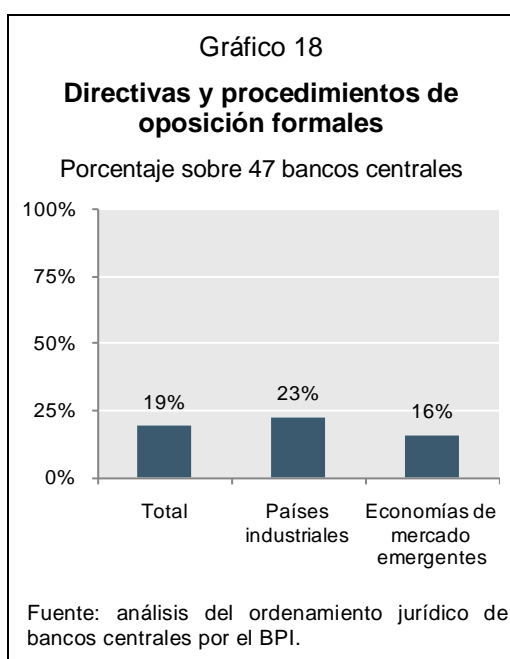
Algunas leyes disponen de forma explícita que el banco central desempeñe las competencias delegadas con independencia del Gobierno. En cuanto a las actividades que podría realizar en nombre del Gobierno, suelen definirse en disposiciones estatutarias aquellas que están permitidas (como en el caso de Argentina, Brasil, Canadá y México, entre otros) y aquellas que están prohibidas (por ejemplo, Argentina y Finlandia). Cualquier exigencia al banco central para que financie el gasto público o conceda al Estado préstamos por un importe elevado a largo plazo y a tasas de interés distintas de las de mercado socavaría su independencia, ya que comprometería su capacidad de controlar la inflación y fomentar la estabilidad de precios. Sin embargo, el banco central

⁶⁴ Por ejemplo, la Autoridad Monetaria de Singapur puede prestar a «las instituciones financieras o al tipo de instituciones financieras que la Autoridad oportunamente determine» a los efectos de las operaciones del mercado monetario (Artículo 23) o de la salvaguardia de la estabilidad del sistema financiero o la confianza en éste (Artículo 26).

está bien posicionado para realizar otras actividades (como las de agencia tributaria o gestor de activos públicos), por lo que la ley debe ser muy clara acerca de las actividades permitidas y las prohibidas.

7.1 Restricciones a la aceptación de instrucciones

Numerosas constituciones y estatutos de bancos centrales proclaman la independencia o autonomía de éstos en el ejercicio de sus funciones⁶⁵. Además, algunas leyes también prohíben explícitamente que los responsables de las decisiones en el banco central acepten instrucciones de nadie, al margen de los mecanismos y procesos que figuren en la ley. Buenos ejemplos de ello son la constitución mexicana, que establece que «Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento» (Artículo 28), y los textos legales que constituyeron el SEBC y del BCE, que afirman que «...ni el BCE, ni los bancos centrales nacionales, ni ningún miembro de sus órganos rectores recabarán ni aceptarán instrucciones procedentes de las instituciones u organismos comunitarios, de ningún Gobierno de un Estado miembro ni de ningún otro organismo.»⁶⁶. Por su parte, la norma rectora del banco central rumano dispone lo siguiente: «En el desempeño de sus funciones, el Banco Nacional de Rumania y los miembros de sus órganos decisorios no solicitarán ni aceptarán instrucciones de autoridades públicas ni de ninguna otra autoridad o institución» (Artículo 3 (1)). Otro ejemplo son los estatutos del banco central de Argentina, que afirman: «En la formulación y ejecución de la política monetaria y financiera el Banco no estará sujeto a órdenes, indicaciones o instrucciones del Poder Ejecutivo Nacional.» (Artículo 3). En varios casos, los códigos de conducta internos dejan claro que los altos cargos del banco central no podrán recibir instrucciones ni exponerse a influencias partidistas (véase el Capítulo 1 para más detalles), aunque el rango jurídico de dichos códigos es obviamente inferior al de unos estatutos.



En muchos casos, sin embargo, estas prohibiciones son implícitas y se derivan de los diversos elementos de la ley cuyo propósito es colocar la toma de decisiones al margen de presiones políticas y mecanismos explícitos que permitan al Gobierno transmitir su opinión o impartir instrucciones al banco central. En varios países, el ministro de Finanzas o su delegado pueden estar presentes y participar en las reuniones del órgano encargado de las políticas (véase el Capítulo 4 para más detalles). En aproximadamente una quinta parte de países, la ley permite al Gobierno o al Parlamento ofrecer directrices al banco central y fijar normas sobre el procedimiento a seguir (Gráfico 18). El procedimiento de oposición a menudo establece que la decisión de oponerse debe hacerse pública, tiene un límite temporal y puede apelarse (véase la sección 3.1.1 del Capítulo 5).

⁶⁵ Por ejemplo, la Constitución de México afirma que «El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración» (Artículo 28).

⁶⁶ Artículo 108 del Tratado de la UE y Artículo 7 de los Estatutos del SEBC y el BCE.

7.2 Restricciones al préstamo al Gobierno

Un canal importante de expansión monetaria inflacionista podría ser la financiación de los déficits presupuestarios por el banco central. Gran parte del riesgo inflacionista se elimina si los préstamos del banco central al Gobierno se realizan a tasas de mercado, sobre todo cuando están influenciadas por las operaciones de esterilización utilizadas para compensar el impacto monetario⁶⁷. Existen, pues, dos vías para que la financiación al Gobierno no ponga en peligro la consecución del objetivo de estabilidad monetaria:

1. Reglas o mecanismos para asegurar que toda financiación al Gobierno se realice a tasas de interés de mercado. Estas normas disponen que todo endeudamiento se contraiga en el mercado abierto y a tasas de mercado. Un ejemplo precursor es el Acuerdo de marzo de 1951 entre el Tesoro de EEUU y la Reserva Federal; ejemplos más recientes se hallan en Nueva Zelanda (donde las disposiciones se incluyen en leyes de responsabilidad fiscal y se plasman en la celebración de un contrato de agencia entre el Tesoro y el Banco de la Reserva) y en otros países. Otros ejemplos son las disposiciones que establecen que corresponderá al banco central determinar los términos y condiciones en las que prestará financiación (caso, por ejemplo, de Corea) y aquellas en virtud de las cuales únicamente se permite al banco central comprar deuda pública en el mercado secundario (como, por ejemplo, el Tratado de Maastricht y las leyes de los bancos centrales de Brasil, Estados Unidos y Hungría).
2. Prohibición al banco central de prestar al Gobierno. Esta vía puede ser preferible en caso de debilidad de los mecanismos para garantizar la emisión de deuda pública a tasas de mercado (según se acaba de exponer) y de escasa autoridad del banco central para determinar los niveles de tasas de interés en pos de objetivos claros. Esta vía también sirve de mecanismo de refuerzo para afianzar la independencia de la política monetaria del banco central.

Las prohibiciones de préstamo al Gobierno pueden tomar diversas formas:

- *Prohibiciones de carácter general:* el requisito de que el banco central sólo compre deuda pública en el mercado secundario ya implica una prohibición de compra en el mercado primario. Las otras prohibiciones más comunes son la de préstamo directo al Gobierno u organismos públicos (por ejemplo, Artículo 101 del Tratado de la UE y Artículo 21 de los Estatutos del SEBC y del BCE) y la de mecanismos automáticos u obligatorios de financiación de administraciones públicas por el banco central⁶⁸. Un raro ejemplo de prohibición total de financiación al Gobierno por el banco central (de forma voluntaria o forzosa, directa o indirecta) lo constituye Chile, donde las operaciones de gestión de liquidez implican negociar valores del propio banco central, ya que éste tiene prohibido comprar títulos públicos.
- *Límites cuantitativos:* éstos pueden expresarse en porcentaje del gasto público (Israel), de los ingresos públicos (Argentina y Canadá), de los pasivos propios del banco central (Argentina y Sudáfrica), o bien consistir en límites al endeudamiento público total (Corea) o un límite máximo nominal (la India).

⁶⁷ Una excepción importante, aunque rara, se produce cuando el desplazamiento de otra financiación por efecto de la emisión de deuda pública lleva las tasas de interés hasta el punto en que se aplica esa «desagradable aritmética monetarista».

⁶⁸ Arnone et al (2007) indica que casi todos los países tienen leyes que impiden la financiación automática de la actividad del sector público por el banco central.

- *Prohibición por finalidad*: por ejemplo, el banco central de Brasil puede comprar y vender deuda pública tan sólo para regular la oferta monetaria o las tasas de interés.
- *Prohibición por plazo o vencimiento de la financiación del gasto público*: por lo general para restringir la financiación de déficits de caja estacionales (por ejemplo, Israel y, con respecto a la financiación directa, Estados Unidos). Otros ejemplos: los anticipos facilitados por el Banco Central de Argentina han de reintegrarse en los 12 meses siguientes, y el Banco Central de Malasia no puede comprar instrumentos de deuda pública con vencimiento superior a 30 años, presumiblemente por razones de gestión del riesgo.

7.3 Mecanismos explícitos de resolución de conflictos

Los mecanismos explícitos de resolución de conflictos, en especial los que exigen la comunicación pública de conflictos y su resolución, pueden proteger contra el ejercicio de presiones en el curso de controversias, tales como amenazas de no renovar un nombramiento o de cambiar la personalidad jurídica del banco central.

Ejemplos de este mecanismo se encuentran en Australia, Canadá, Noruega y Nueva Zelandia. En Australia, la legislación establece que el banco central puede revelar sus diferencias de opinión con el Gobierno en materia de política monetaria formulando una declaración en el Parlamento. Si bien lleva en vigor más de cinco décadas, este mecanismo nunca ha sido utilizado, posiblemente por el coste político que supondría para ambas partes. Aunque esta falta de uso podría sugerir que se trata de una opción extrema y casi inutilizable, tal facultad no deja de ser una amenaza compensatoria a la que el banco central puede recurrir *in extremis*.

En Canadá, el ministro de Finanzas puede emitir una directiva dirigida al banco central en caso de diferencias de opinión sobre la política monetaria a seguir, pero sólo tras haber consultado con el Gobernador del banco central y haber obtenido autorización del Jefe del Estado. Cualquier directiva de este tipo deberá hacerse pública «inmediatamente».

En Nueva Zelandia, el Gobernador del banco central podría considerar que una directiva del ministro de Finanzas sobre intervención en los mercados cambiarios es incompatible con el acuerdo alcanzado con el Gobierno sobre los objetivos de la política monetaria. En ese caso, el Gobernador podría obligar a negociar un nuevo acuerdo, lo que daría publicidad al conflicto. Alternativamente, si la directiva se tuviese por incompatible con la estabilidad de precios, el Gobernador podría obligar al ministro a suspender pública y formalmente el objetivo mismo de estabilidad de precios.

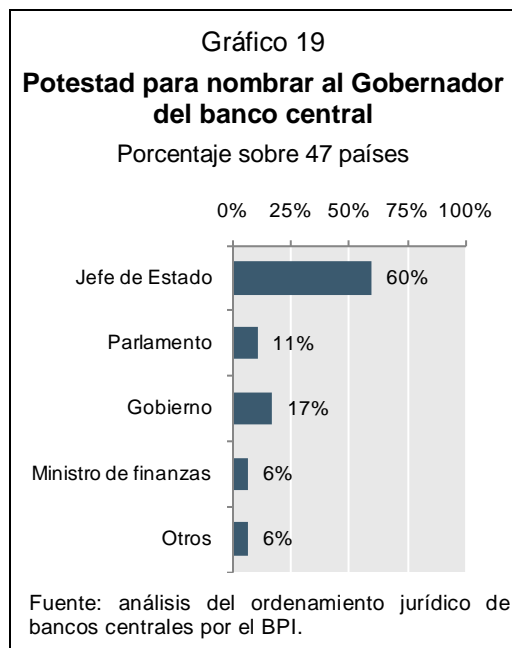
En Noruega, la Sección 2 de la *Norges Bank Act* (1985) define la relación entre el banco central y las autoridades públicas, y establece que «antes de que el banco tome cualquier decisión que revista especial importancia, el asunto se someterá al Ministerio [de Finanzas]». Este requisito permite al Gobierno intervenir en circunstancias excepcionales e instruir al banco central antes de que éste adopte cualquier medida. Como en Australia y Nueva Zelandia, se activan procedimientos específicos en caso de que el Gobierno decida ejercer sus competencias directivas. En este caso, las instrucciones deberá cursarlas «el Rey en Consejo» (es decir, el Rey presidiendo el Gobierno), dándose al banco la oportunidad de emitir su dictamen antes de que se vote la resolución directiva, requiriéndose además notificación al Parlamento tan pronto como sea posible.

8. Nombramientos, duración del mandato y destitución

Otro aspecto crítico de la autonomía del banco central se refiere al proceso de nombramiento de sus altos cargos, la duración de sus mandatos y los procedimientos de destitución. La autonomía del banco central se pone de manifiesto cuando sus principales responsables tienen seguridad en el cargo y no pueden ser depuestos con facilidad. Sin

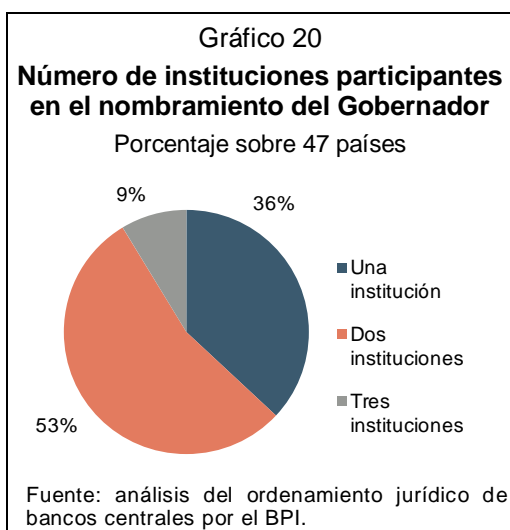
embargo, dado que el banco central responde en último término ante el Gobierno, los cargos electos deberían tener un papel importante en la elección de los directivos del banco central, así como los medios necesarios para destituir a quienes actúen de forma indebida o transgredan los términos de su nombramiento.

8.1 Nombramiento del Gobernador del banco central y altos cargos



Aunque el procedimiento jurídico en cada país es distinto, el Gobernador y otros altos cargos del banco central se designan por lo general a través de un proceso formal. Su nombramiento por un alto cargo político o un organismo de alto rango puede ayudar a resaltar la categoría del banco central. En el 60% de los bancos centrales consultados por el BPI, el Gobernador es nombrado por el Jefe de Estado o de Gobierno (véase el Gráfico 19); en aproximadamente la tercera parte de los encuestados, lo es por el Gobierno o por el ministro de Finanzas. Su nombramiento por algún otro órgano, como el poder legislativo o el consejo de supervisión del banco central, es, pues, relativamente raro. Al ser el BCE un organismo supranacional, su Presidente (y demás miembros del Comité Ejecutivo) es designado de común acuerdo por los Jefes de Estado o de Gobierno de los países de la Unión Europea.

Normalmente el proceso de designación incluye a más de una persona u organismo (véase el Gráfico 20). En más de un tercio de los bancos centrales, una institución realiza el nombramiento sobre la base del asesoramiento, recomendación o propuesta de otra. En Nueva Zelanda, por ejemplo, el Consejo del Banco de la Reserva propone formalmente al Gobernador, quien después es nombrado por el ministro de Finanzas. Los nombramientos para los principales puestos ejecutivos del BCE implican la participación de varias instituciones. Los jefes de Estado o de Gobierno de los Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro están obligados a seguir la recomendación del Consejo, y a consultar con el Parlamento Europeo y el Consejo de Gobierno del BCE. En más de la mitad de los bancos centrales encuestados, el proceso es de amplia base, con una institución que nombra al Gobernador y una o dos instituciones más que son consultadas o que deben aprobar el nombramiento.



Un proceso de nombramiento polifacético que implique el asesoramiento, recomendación o visto bueno de otra entidad puede anular la influencia de un partido político en la elección del Gobernador y de otros altos cargos responsables de formular políticas. Esto puede generar un amplio apoyo para el banco central, protegerlo frente a cambios en los poderes ejecutivo o legislativo y ayudar a anclarlo en la comunidad. Sin embargo, en la práctica, tal proceso de designación podría no garantizar plenamente la existencia de un sistema efectivo de controles y contrapesos si la confirmación del nombramiento se quedase en mera formalidad. Esa situación tiende a reducir la diferencia entre los procesos de

nombramiento polifacéticos y los individuales.

Por otra parte, el proceso de nombramiento del Gobernador y otros cargos del banco central puede ser en realidad más complejo que los procedimientos descritos en la ley. Por ejemplo, el Gobierno puede crear un comité que entreviste a posibles candidatos antes de la nominación oficial o del nombramiento.

8.2 Duración del mandato

Mientras el proceso de nombramiento del Gobernador del banco central y otros altos cargos puede asegurar el respaldo público a la institución al conferir legitimidad a los elegidos, los requisitos legales sobre la duración del mandato pueden reforzar la autonomía institucional. Si los mandatos de los principales cargos son dilatados (con relación a la duración del ciclo político) o están escalonados (intercalados), se refuerza la independencia del banco central, siempre que tales mandatos no queden interrumpidos por un cambio de Gobierno, por ejemplo⁶⁹. El Cuadro 5 presenta una distribución de frecuencias de la duración oficial del mandato del Gobernador del banco central. En dos tercios de los casos, dicho mandato es de cinco o seis años. Mientras que algunos bancos centrales tienen mandatos algo más cortos o más largos, en sólo seis la ley no especifica plazo alguno. Tanto el BCE como la Reserva Federal limitan la reelección de los miembros de su órgano decisorio, pero en la mayoría de los bancos centrales los estatutos no limitan el número de veces que el Presidente o Gobernador puede ser reelegido⁷⁰. En particular, sólo dos bancos centrales (el BCE y el Banco de España) prohíben de forma explícita renovar el mandato del Presidente o Gobernador⁷¹. Se podría argumentar que tal prohibición elimina el incentivo para que un Gobernador busque el favor de quienes deciden sobre su reelección, ya que al limitar el número de mandatos es menos probable que los poderes políticos que pueden prorrogarlos amenacen con la no renovación para influir en la política del banco central. Al mismo tiempo, si los procedimientos de renovación se basan exclusivamente en la eficacia, pueden ser un medio de controlar el rendimiento y servir de complemento a otros mecanismos utilizados para supervisar las operaciones del banco central.

Cuadro 5
Duración y renovación del mandato de Gobernador del banco central
Porcentaje sobre 47 bancos centrales

	3–4 años	5–6 años	7–8 años	No se especifica	Cargo vitalicio
Duración del mandato	6	64	17	13	0
Sin límites de renovación	0	45	11	0	0

Fuente: análisis del ordenamiento jurídico de bancos centrales por el BPI.

La duración del mandato contemplada en la ley puede diferir sustancialmente de la duración media en la práctica. De este modo, la tasa de rotación es una forma alternativa de medir la influencia del Gobierno sobre el banco central, en particular en los países en

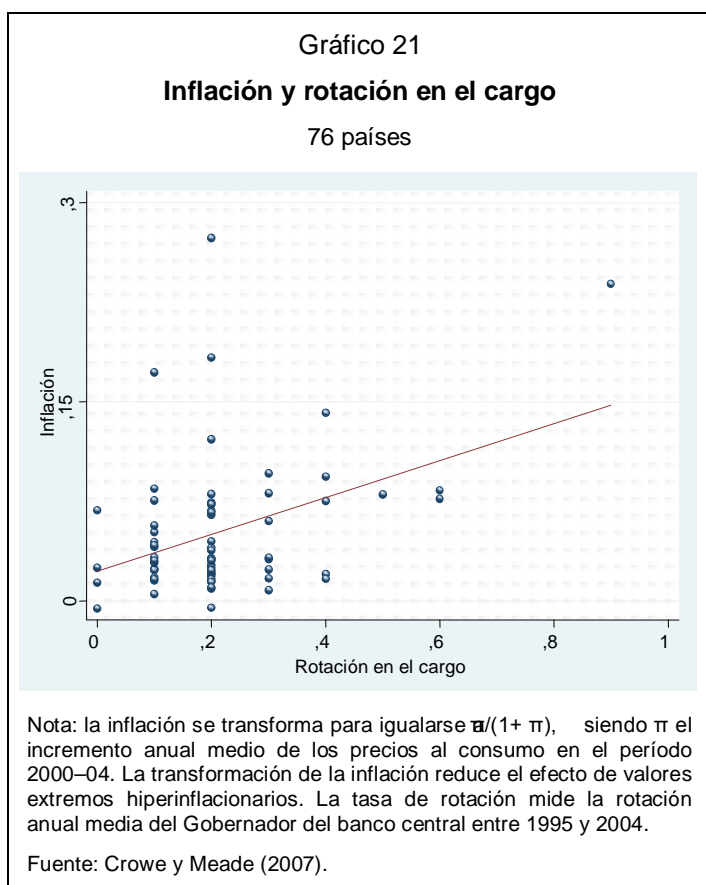
⁶⁹ Véase Cukierman (1992).

⁷⁰ Aunque en algunos casos los límites de edad pueden impedir la reelección del Gobernador.

⁷¹ Esas limitaciones a la reelección también se aplican a los demás miembros del Comité Ejecutivo del BCE.

desarrollo⁷². Entre 1995 y 2004, la duración media en el cargo de los Gobernadores de bancos centrales de economías avanzadas fue de 5,2 años, frente a 4,8 años en los mercados emergentes y países en desarrollo⁷³. Como ilustra el Gráfico 21, existe una relación positiva entre la tasa de rotación del Gobernador y la tasa media de inflación de un país. La explicación convencional es que una larga permanencia en el cargo aumenta la independencia del banco central y permite rebajar la inflación. Sin embargo, caben otras explicaciones, por ejemplo que un mandato largo aumenta la experiencia del Gobernador y su credibilidad. Además, si en un país con inflación alta se sustituye al Gobernador del banco central por el deseo del Gobierno de reducir la inflación, o si el Gobernador presenta su renuncia por el problema de la inflación, el sentido de la causalidad podría ser el inverso: de una alta inflación a una alta rotación.

8.3 Escalonamiento de mandatos



El escalonamiento de mandatos de los altos cargos del banco central favorece la continuidad y la renovación. Además, y esto es importante, puede reducir la influencia política a corto plazo sobre el banco central, pero al mismo tiempo permite el cambio en caso de persistir una diferencia fundamental de opinión entre banco central y Gobierno. Intercalar los mandatos es una práctica habitual, como muestran los casos del Banco Central de Chile, el BCE, la Junta de la Reserva Federal, el Bangko Sentral ng Pilipinas, el Banco de Japón, el Banco de México, el Banco de Inglaterra, el Sveriges Riksbank y otros bancos centrales con legislación reciente. Existen varias maneras de incorporar el escalonamiento de mandatos a los estatutos del banco central. Primero, puede estipularse por ley que, al constituirse el banco central, ciertos cargos se

desempeñen por un plazo abreviado (es decir, más corto que el plazo legal completo) con el fin de lograr el efecto de escalonamiento deseado⁷⁴. Los primeros nombramientos de los comités ejecutivos del BCE y el Sveriges Riksbank (tras la nueva legislación de 1998) se hicieron de esta manera. Si la ley exige además que las vacantes de un cargo cuyo mandato no haya finalizado sólo se ocupen por lo que reste de su duración, entonces los mandatos pueden mantenerse intercalados. Alternativamente, la ley puede especificar el

⁷² Véanse Cukierman (1992) y Cukierman et al (1992).

⁷³ Véase Crowe y Meade (2007). Los datos sobre tasas de rotación proceden del Directorio de Bancos Centrales de Morgan Stanley. La clasificación de las economías como avanzadas o de mercado emergentes/en desarrollo procede del Fondo Monetario Internacional.

⁷⁴ En general, el mandato del Gobernador (y en muchos casos, también del Subgobernador) no se abrevia.

calendario escalonado de nombramientos para el órgano de gobierno del banco central. Por ejemplo, podría exigirse que un cierto número de mandatos finalizase cada año o cada dos años. Por último, cabe especificar el calendario de nombramientos en relación al ciclo electoral. Por ejemplo, el mandato del Gobernador del Banco de México comienza en enero del cuarto año de ejercicio del cargo por el Presidente del país. Los mandatos de los Subgobernadores están igualmente escalonados, dando comienzo en años alternos a contar desde enero del primer año de gobierno del Presidente.

En la práctica, la duración efectiva del mandato de los cargos de mayor rango puede diferir de la especificada en la ley. Por ejemplo, los miembros de la Junta de la Reserva Federal no suelen cumplir íntegramente los 14 años que dura legalmente su mandato, sino que la duración *de facto* es considerablemente menor, de entre cinco y seis años. Dado que las fechas de comienzo de los mandatos se establecen por ley y que los cargos pueden ser nombrados para ocupar puestos que hayan quedado vacantes antes de su término legal, los nombramientos de los cargos del banco central varían considerablemente a lo largo del ciclo político. En otros casos, los mandatos efectivos y legales pueden diferir porque el Gobernador del banco central esté sometido a presión política y se vea forzado a dimitir antes de haber finalizado su mandato legal.

8.4 Criterios de selección

Cuando se elige a alguien principalmente en función de sus cualidades personales, la ley a menudo intenta proporcionar orientación sobre qué cualidades deben valorarse (Cuadro 6). Quizá más importante, esas indicaciones legales pueden servir (de forma imperfecta) para excluir a quienes en otro caso podrían elegirse por afinidad política o simplemente por tratarse de personalidades notables pero carentes de las aptitudes requeridas para el ejercicio del cargo.

Cuadro 6
Criterios de selección de miembros del consejo
(incluidos órganos con funciones mixtas)

Porcentaje de consejos de política

	Miembros internos	Miembros externos
Criterios educativos	9	3
Carácter o integridad personal	34	3
Criterios profesionales	51	20
Criterios geográficos o sectoriales	11	6

Observación: datos de los bancos centrales pertenecientes a la *Central Bank Governance Network*. Se cuenta cada uno de los 35 órganos de política (incluidos aquellos con funciones mixtas) de ese grupo. Algunos bancos centrales no cuentan con un consejo de política como tal (por ejemplo, el Gobernador es quien toma las decisiones o las decisiones se alcanzan de forma centralizada en un órgano multijurisdiccional como el BCE), mientras que otros tienen más de uno. Por miembros externos se entienden aquellos consejeros no permanentes y sin mandato ejecutivo no pertenecientes al banco central.

Fuente: análisis del ordenamiento jurídico y páginas *web* de bancos centrales por el BPI.

8.5 Disposiciones legales en materia de destitución

Un comportamiento impropio del Gobernador del banco central u otros altos cargos puede dañar la credibilidad de la institución en los mercados financieros y perjudicar su reputación ante el público. Por esta razón, la mayoría de los estatutos de bancos centrales

permiten la destitución del Gobernador y especifican las circunstancias o las condiciones de relevo.

Las condiciones legales para relevar al Gobernador comprenden desde factores específicos relacionados con la política (como pobres resultados de inflación y medidas contrarias a las directrices del Gobierno) hasta factores más generales, algunos de ellos referidos a la conducta personal (como una condena, el abandono de funciones o una conducta indebida). La ley del banco central de Nueva Zelandia permite la destitución por fracasos de la política (como no alcanzar la meta de inflación), pero este tipo de motivos son muy poco frecuentes. De hecho, la gran mayoría de bancos centrales ha prescindido de la posibilidad de destituir al Gobernador por razones de política ante el temor de que esto pueda dar pie a presiones injustificadas del Gobierno. Muchas leyes de bancos centrales especifican minuciosamente los motivos de destitución a fin de proteger contra este tipo de presiones. En el caso de los bancos centrales del SEBC, por ejemplo, los Gobernadores sólo podrán ser relevados si dejan de cumplir los requisitos exigidos para desempeñar sus funciones o incurrir en falta grave (con la salvaguardia adicional de poder interponer un recurso judicial)⁷⁵. En muchos países, la ley del banco central especifica más de una condición de despido, mientras que en unos pocos la ley permite el despido pero no detalla con qué motivos.

En cerca de dos tercios de los bancos centrales, el Gobernador puede ser destituido por decisión de un individuo u organismo: el ministro de Finanzas, el Jefe de Estado o de Gobierno, el parlamento o la asamblea legislativa, el «Gobierno» o un alto tribunal⁷⁶. Esto contrasta con el procedimiento de designación más común, que implica dos o más organismos. En el resto de países, dos o más entidades públicas participan en el relevo: una tiene autoridad para despedir, mientras la otra asesora, recomienda o aprueba la decisión. La diferencia entre procedimientos de nombramiento y destitución podría deberse a que los procedimientos de relevo especifican con mayor precisión razones no relacionadas con políticas que otras razones. Cabe señalar, con todo, que los despidos son poco frecuentes.

8.6 Remuneración

Los acuerdos de remuneración suelen contener elementos incentivadores. En la banca central es relativamente raro que la remuneración se vincule directamente a los resultados. Por un lado, el rendimiento es difícil de medir por la dificultad para especificar objetivos claros, los retardos temporales entre la acción y los resultados, y la influencia de otros factores sobre las variables objetivo. Por otro lado, alcanzar los objetivos de política puede requerir acciones cuyas consecuencias pueden ser graves para algunas personas a medida que aumenta el desempleo y se frena el crecimiento de la renta, incluso si las consecuencias reales negativas son temporales para la población en su conjunto. Sería una imprudencia política que los banqueros centrales obtuvieran bonificaciones relacionadas con el rendimiento en medio de una recesión.

Ante la imposibilidad de utilizar la remuneración como incentivo relacionado con la política, procede recurrir a otros mecanismos, que han de ser lo suficientemente independientes como para proteger al Gobernador y a los miembros del órgano de gobierno de toda presión política. Un ministro de Finanzas que tenga prohibido influir

⁷⁵ Así se afirma en el Artículo 14.2 de los Estatutos del SEBC y del BCE. El Artículo 14.2 también establece que la legislación de los bancos centrales nacionales del SEBC no puede contener un motivo de despido que sea incompatible con sus disposiciones (BCE (2008)). En el caso del Banco de Inglaterra, la ley del banco central contiene una redacción diferente en materia de relevo, pero la sustancia es similar: hay motivos para el despido, pero no están relacionados con la política.

⁷⁶ Análisis del BPI del ordenamiento jurídico de bancos centrales.

directamente en la toma de decisiones puede verse tentado de ejercer presión de forma encubierta a través de las condiciones financieras. Por eso, la remuneración de los altos cargos del banco central la determina por lo general un organismo externo o se fija en base a una referencia. En el Capítulo 6 se analizan las garantías asociadas a la dotación de recursos del banco central y la determinación de la remuneración de sus principales responsables.

9. Disposiciones relativas a acciones legales contra el banco central y contra sus altos cargos

3

Los estatutos del banco central deberían ofrecer protección contra cualquier oposición legal a sus actuaciones oficiales ejercida de forma arbitraria por grupos de interés. No obstante, al mismo tiempo la ley tiene que proporcionar medios legales para oponerse a cualquier conducta impropia del banco central.

En la mayoría de países, los particulares pueden emprender acciones legales contra el banco central. La supervisión bancaria es el área con mayor número de litigios, si bien hay unos pocos casos, relativamente raros, que implican decisiones de política monetaria o la propiedad de las reservas de oro y divisas (reclamadas por accionistas privados). La manera en la que el banco central esté legalmente constituido afectará de forma directa al tipo de acción legal admisible. Por ejemplo, el Banco de la Reserva de Australia se constituyó como una sociedad corporativa capaz de demandar y ser demandada, como es habitual en este tipo de figura jurídica. Los bancos centrales de la India y Singapur, también dotados de personalidad jurídica propia, cuentan con disposiciones explícitas que hace imposible demandarlos.

La posible responsabilidad legal de un banco central está estrechamente relacionada con la naturaleza y el alcance de sus competencias. Los bancos centrales que desempeñan varias funciones pueden gozar de inmunidad con respecto a la política monetaria, pero no necesariamente con respecto a otras actividades como el funcionamiento del sistema de pagos, la reglamentación o la concesión de licencias (o al contrario). En el caso de la política monetaria, los acuerdos con pacto de recompra que se utilizan en las operaciones de mercado abierto suelen exigir un contrato entre el banco central y su contraparte que se rige por los términos y condiciones del derecho contractual. Sin embargo, éste no es de aplicación en la supervisión de los sistemas de pago o en el ejercicio de la autoridad reguladora. En Australia, por ejemplo, se ha cuestionado la legalidad de la capacidad normativa del banco central en materia de comisiones de tarjetas de crédito en el sistema de pagos al por menor.

Casi todos los países tienen leyes para proteger a los ciudadanos en caso de negligencia, pudiéndose demandar al banco central a menos que exista una disposición legal que exima a éste de responsabilidad por dicho motivo. Una serie de bancos centrales (por ejemplo, el Banco de Canadá, la Reserva Federal estadounidense, el Banco de la Reserva de Sudáfrica y el Banco de Tailandia) tienen disposiciones sobre inmunidad que limitan las circunstancias en que puede presentarse una demanda judicial contra el banco central o sus responsables a aquellos casos en que pueda demostrarse mala fe o conducta impropia. En algunos casos en que no se garantiza esa protección, el banco central proporciona la adecuada defensa jurídica a su personal (cuando es necesaria) y corre con los gastos cuando hayan actuado en el ejercicio de sus funciones oficiales, como por ejemplo hace el Banco de México. Por su parte, el Bangko Sentral ng Pilipinas ha suscrito un seguro de responsabilidad civil a favor de su personal para cubrir esos riesgos.

El control judicial es un medio importante para asegurar el comportamiento adecuado del banco central, en especial en áreas como la supervisión, donde no pueden aplicarse adecuadamente otros mecanismos de responsabilización (tales como un objetivo claramente especificado y una cuantificación razonable de los resultados). Al mismo

tiempo, es importante limitar este control al proceso por el cual se toman las decisiones y no permitir su ampliación al contenido de éstas. De lo contrario existe el riesgo de que el control judicial pueda perjudicar la capacidad del banco central de promulgar políticas, desempeñar sus funciones o cumplir sus obligaciones.

Capítulo 4: Estructuras para la toma de decisiones⁷⁷

El diseño de las estructuras para la toma de decisiones constituye el núcleo de cualquier mecanismo de buen gobierno. El factor humano siempre tendrá importancia sobre los resultados, pero la conducta humana se ve influida por los aspectos estructurales y procedimentales del entorno. Las principales cuestiones para los bancos centrales son las siguientes:

- ¿Debe concederse autoridad para decidir a las personas a título individual o a un grupo? En este último caso, ¿qué grado de especialización resulta más adecuado —es decir, cuántos órganos decisorios formales (referidos en este informe como «consejos») deben crearse y cuál debe ser la relación entre sus funciones—?
- ¿Debe ser individual o colectiva la responsabilidad de los miembros de estos consejos por las decisiones adoptadas? ¿Y qué determina el que las decisiones se tomen por votación o por consenso?
- ¿Cuándo resulta conveniente la presencia de miembros externos en estos órganos de gobierno?
- ¿Existe un tamaño óptimo para dichos órganos? ¿Qué consideraciones han de tenerse presentes?

1. ¿Toma de decisiones individual o grupal?

Si los bancos centrales siguieran meramente las instrucciones de política del Gobierno, el mecanismo de decisión más conveniente sería contar con un único director ejecutivo responsable de gestionar la institución —el modelo utilizado en los gabinetes gubernamentales—. Pese a la atractiva sencillez de este mecanismo, los bancos centrales vienen utilizando crecientemente la toma de decisiones en grupo, sobre todo en el ámbito de la política monetaria (véase el Cuadro 7). Al aumentar el número de decisiones de política delegadas en el banco central, la toma de decisiones grupal ha adquirido preponderancia en esta institución.

Se considera que la toma de decisiones en grupo produce decisiones mejores y más acertadas —una idea con sustento teórico y empírico—. Diferentes personas podrían tener distintos «esquemas» mentales con los que interpretar la información y las opciones disponibles. La combinación de esas interpretaciones en un debate, seguido de la formación de un consenso o de una votación, permite a un grupo fundamentar en la práctica sus decisiones en un conjunto de consideraciones, informaciones y opiniones mucho más amplio que el que está al alcance de un solo individuo⁷⁸.

En términos más generales, la sociedad es reticente a delegar los poderes del Estado en una sola persona. Un motivo podría ser la percepción de que los grupos están más capacitados para comprender y representar los intereses de la sociedad. En ocasiones, resulta difícil definir con precisión los objetivos de política; además, la

⁷⁷ La redacción de este capítulo ha corrido principalmente a cargo de David Archer.

⁷⁸ Vandebussche (2006) ofrece un resumen de la literatura relevante al respecto. Sibert (2006) revisa también los estudios relevantes, centrándose en dos importantes rasgos de estos órganos: el efecto del tamaño sobre sus resultados y si la toma de decisiones grupal produce decisiones más moderadas que las opiniones de sus integrantes. Blinder y Morgan (2005) presentan el resultado de trabajos experimentales sobre la disyuntiva entre la toma de decisiones individual y grupal.

persecución de éstos podría entrañar disyuntivas o conflictos entre diferentes grupos de interés. Asimismo, cabe la posibilidad de que, a medida que cambian las circunstancias, esos objetivos deban reinterpretarse desde perspectivas no previstas cuando inicialmente se definieron. En este sentido, la toma de decisiones en grupo podría contar con mayor legitimidad a los ojos del público.

Con todo, la toma de decisiones grupal podría presentar también algunas desventajas. Así, si ello aliviara el sentido de responsabilidad de los miembros que conforman el grupo, sus incentivos podrían debilitarse. Los grupos podrían terminar adoptando decisiones de compromiso carentes de lógica. Por tanto, la toma de decisiones en grupo puede ser ineficiente (especialmente cuando la formación de consensos es necesaria pero difícil de lograr)⁷⁹.

Los psicólogos sociales han detectado numerosos ejemplos de fallos en la toma de decisiones en grupo, especialmente en situaciones de tensión. Además, los grupos pueden ser propensos a ignorar información que no coincida con la opinión general.

Cuadro 7

Facultad para decidir sobre política monetaria y gestión en general

Porcentaje sobre un total de 47 bancos centrales

Tipo de facultad en materia de política monetaria:	Las decisiones de política monetaria las toma:			Las decisiones de gestión en general las toma:		
	Gobernador	Consejo	BCN zona del euro	Gobernador	Consejo	Otros
Autonomía de objetivos o metas	6	45	23	34	36	2
Autonomía de instrumentos	6	17	0	15	6	2
Autonomía limitada	2	0	0	2	0	0
Total	15	62	23	51	43	4

Nota: la clasificación por tipo de facultad se basa en Lybek y Morris (2004), actualizada y corregida por el BPI. Lybek y Morris definen *autonomía de objetivos* como la facultad independiente para determinar los principales objetivos entre aquellos incluidos en la legislación del banco central, y *autonomía de metas* como la facultad independiente para determinar la meta de las políticas cuando la ley sólo contemple un único objetivo principal. Los autores definen *autonomía de instrumentos* como la facultad del banco central para seleccionar y fijar el valor de los instrumentos de política cuando los poderes ejecutivo o legislativo participen en la determinación de la meta de política.

Fuentes: BPI (2008b) y análisis del ordenamiento jurídico de bancos centrales por el BPI.

Estas consideraciones sugieren que la toma de decisiones grupal predominaría en países donde los bancos centrales cuentan con mayores facultades (como, por ejemplo, autonomía de objetivos o metas, además de autonomía de instrumentos). El Cuadro 7 muestra que, pese a que la gran mayoría de los bancos centrales actualmente utilizan

⁷⁹ Los trabajos experimentales de Blinder y Morgan (2005) no pudieron confirmar el resultado, obtenido en otras disciplinas, de que la toma de decisiones grupal presenta una mayor inercia que la toma de decisiones individual.

órganos colegiados para la toma de decisiones en materia de política monetaria, la mayor parte de las legislaciones sobre banca central continúan estableciendo que la gestión es responsabilidad única del Gobernador. En ambas áreas, cuanto menor es la autonomía del banco central en la formulación de políticas, mayor tiende a ser el peso relativo del Gobernador frente al consejo dentro de la institución.

2. Marco jurídico para la toma de decisiones

En numerosos países, el régimen jurídico del banco central especifica el órgano o los órganos que toman las decisiones en la institución, su composición y sus responsabilidades. En términos generales, las decisiones que adopta el banco central pueden clasificarse en tres categorías, que se enumeran a continuación junto con la denominación de los consejos responsables de ellas.

<i>Responsabilidad</i>	<i>Nombre del órgano en este informe</i>
1. Formulación y aplicación de políticas	Consejo de política
2. Gestión y administración	Consejo de gestión
3. Supervisión del desempeño de la institución	Consejo o comité de supervisión ⁸⁰

En la medida en que el banco central tenga más de una responsabilidad formal —por ejemplo, cuando opere el sistema nacional de pagos y participe en la supervisión bancaria—, el consejo de política podría ser responsable de más de un tipo de políticas, o podría existir más de un consejo de política (véase el Cuadro 8). Por último, podrían existir otros órganos responsables por separado de la remuneración del personal, la auditoría, la gestión del riesgo, la inversión de activos o las medidas disciplinarias del personal, si estas actividades no se asignan a los órganos de gestión o supervisión.

Diversos bancos centrales han creado importantes órganos colegiados no contemplados en la legislación. En algunos casos, la autoridad legalmente designada ha delegado de hecho (aunque no de derecho) sus facultades decisorias en un grupo, al comprometerse a aceptar la decisión colectiva. El Consejo de Gobierno del Banco de Canadá —un órgano no contemplado en su régimen jurídico— adopta las decisiones de política monetaria en esta manera, amparado en una resolución de su Consejo de Administración. En este caso, la responsabilidad formal continúa recayendo en el Gobernador, pero a todos los efectos la decisión es la del Consejo de Gobierno. Del mismo modo, en los bancos centrales de Malasia y Sudáfrica, los Comités de Política Monetaria desempeñan un papel importante en la toma de decisiones, pese a que la legislación no los contempla específicamente.

Prácticamente sin excepción, el Gobernador preside por ley el consejo de política y el consejo de gestión (véase el Cuadro 8)⁸¹. Como las funciones del Gobernador suelen incluir la de «principal autoridad en la formulación de políticas», asumiendo así una mayor cuota de responsabilidad por el resultado de las políticas adoptadas, tiene sentido que el Gobernador presida el órgano de política. En el caso del órgano de gestión, el hecho de que el Gobernador lo presida es coherente con su función en la gestión diaria del banco central. Cuando las funciones de política y de administración se combinan en un mismo órgano, también es habitual que el Gobernador lo presida. En cambio, la legislación sobre la presidencia del órgano de supervisión difiere entre bancos centrales. Cuando el banco

⁸⁰ Pese a la posible confusión con los consejos de política en materia de supervisión bancaria, continuamos utilizando la expresión «consejo de supervisión» para referirnos al órgano supervisor interno, al ser ésta su denominación más habitual.

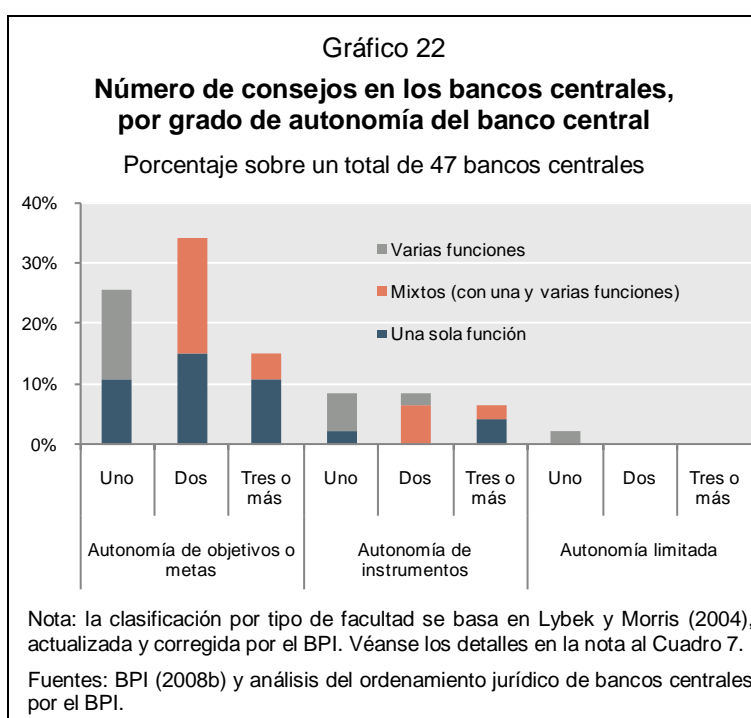
⁸¹ En el caso de los bancos centrales nacionales del Eurosistema, el consejo de política carece de responsabilidades en la formulación de la política monetaria.

central dispone de un órgano de este tipo, el Gobernador lo preside en poco más de un tercio de los casos (un aspecto que se discutirá más adelante). De nuevo aquí, la práctica puede diferir de lo que estipula la legislación. Así, si el régimen jurídico del banco central no se ha revisado recientemente, la legislación en vigor podría no reflejar las corrientes de opinión vigentes en materia de buen gobierno, induciendo al empleo de mecanismos transitorios considerados más adecuados.

3. Muchas funciones... ¿cuántos consejos?

Numerosos bancos centrales disponen de un órgano único (consejo «primordial» o «principal») que realiza diversas funciones, mientras que otros cuentan con varios, cada uno con su propia función. A la hora de diseñar una estructura concreta, hay que considerar asuntos como el impacto de la toma de decisiones sobre la eficiencia, la gestión de los posibles conflictos entre objetivos, la eficacia de la rendición de cuentas y la disponibilidad de personal adecuado. La presente sección discute el modo en que los bancos centrales suelen articular estas consideraciones.

4



La estructura habitual de gobierno en el mundo empresarial anglosajón consta de un solo órgano de gobierno (en este informe, “consejo”), que formula la estrategia y supervisa las decisiones que toma el responsable principal (director general o consejero delegado). En algunos países de Europa continental, la estructura habitual es de dos consejos, de modo que el órgano de supervisión vigila las decisiones del órgano ejecutivo. En el ámbito de la banca central, alrededor de un tercio de las instituciones dispone de un solo órgano de gobierno (véase el Gráfico 22), que suele desempeñar múltiples funciones. Como

muestra el Cuadro 8 más abajo, la multiplicidad de funciones es más frecuente en los órganos encargados de la política y de la gestión que en aquellos encargados de la supervisión o el asesoramiento⁸².

Dado que los órganos únicos suponen una estructura organizativa menos complicada, ¿qué circunstancias justifican la existencia de múltiples consejos? Frisell et al (2008) sugiere que las principales funciones de los bancos centrales pueden diferir (o incluso entrar en conflicto) en un grado tal que exija la creación de estructuras especializadas de gobierno. La especialización de los consejos en este tipo de estructuras permite conciliar mejor las aptitudes de sus miembros, así como la vocación de cada órgano, con la labor a realizar. De este modo, un consejo de política especializado podría requerir diferentes

⁸² Las cifras de este cuadro difieren sustancialmente de las ofrecidas por Lybek y Morris (2004), ya que proceden básicamente de la clasificación realizada por los propios bancos centrales, mientras que las cifras de Lybek y Morris se basan en su interpretación de los códigos legales. Además, las muestras también son diferentes, lo que en ocasiones puede generar notables discrepancias.

aptitudes que un consejo ejecutivo o de administración y, por tanto, distinta composición. Por ejemplo, economistas que quizá son valiosos para el órgano encargado de la política monetaria podrían estar escasamente cualificados en materia de gestión, al tiempo que unos buenos gestores podrían ser inexpertos en política económica.

Cuadro 8

Algunos órganos de gobierno de los bancos centrales y su frecuencia

Función del órgano contemplada en la legislación	Porcentaje de bancos centrales:		Número mediano de miembros de este órgano	Porcentaje de órganos:	
	con un órgano de este tipo	con más de un órgano de este tipo		con múltiples funciones	presididos por el Gobernador
Supervisión	66	2	10	21	39
Política monetaria	64	0	8	83	97
Otras políticas	43	9	7	82	89
Gestión	66	4	7	60	97
Asesoría	17	2	11	20	30

Nota: los datos proceden de una encuesta entre bancos centrales pertenecientes a la *Central Bank Governance Network*. Los 12 bancos centrales nacionales del Eurosistema incluidos en esta red no se incluyen entre los que poseen órganos de política monetaria, dado que la toma de decisiones en la zona del euro se realiza de forma centralizada; tampoco se considera que ejercen una función formal de asesoría en materia de política monetaria.

Fuentes: BPI (2008b) y análisis de la legislación y sitios *web* de los bancos centrales por el BPI.

La especialización de las estructuras de gobernanza también posibilita que las relaciones con otras entidades del sector público varíen con arreglo a la función realizada. Un ejemplo destacado es la tradicional preferencia por una relación distante entre el banco central y el Gobierno en materia de política monetaria y la predilección, también habitual, por la toma de decisiones conjunta o tras consultas mutuas en el ámbito de las operaciones de préstamo de última instancia. Otro ejemplo relevante en el caso de bancos centrales con responsabilidades de supervisión bancaria podría ser la preferencia por un órgano independiente de política monetaria, junto con otro encargado de la regulación y supervisión bancaria que incluya a representantes procedentes de otras agencias del sector público; la nueva estructura del Banco de Inglaterra sigue este modelo.

Una estructura de gobierno con múltiples órganos colegiados puede también ofrecer cierto equilibrio de poderes dentro de la institución, con repercusiones sobre la rendición de cuentas interna. Más adelante se analizará la posible contribución de los órganos de supervisión a la asunción de responsabilidades por el equipo directivo del banco central.

Estas consideraciones —beneficios de la especialización, estructuras de rendición de cuentas interna, eficiencia operativa y disponibilidad de miembros adecuados para los órganos— tendrían distinta importancia en función de la situación concreta. Algunos ejemplos permiten ilustrar la gama de estructuras organizativas que puede adoptar la banca central.

En México, un comité no presidido por el Gobernador pero contemplado en la legislación del banco central proporciona directrices sobre los salarios de los miembros de la Junta de Gobierno del banco central. En Canadá, en cambio, el Gobernador preside el consejo

principal, por lo que dispone de potestades relativamente amplias. Sin embargo, la gama de funciones que realiza el Banco de Canadá, cuyo régimen jurídico se remonta a la década de los años 30, es más reducida que en muchos países; además, en algunas de sus principales operaciones, el Banco actúa como agente del Gobierno, quien supervisa la operación. Con arreglo a la *Bank of England Act* de 1998, el Gobernador del Banco de Inglaterra presidía el Directorio (*Court of Directors*), que es el responsable tanto de la gestión como de la supervisión del banco central —excluidas las decisiones del Comité de Política Monetaria—. La vigilancia del banco central recaía en un subcomité (NedCo) enteramente compuesto por directores no ejecutivos y presidido por uno de ellos. La *Banking Act* (2009) modifica la anterior estructura, ahora con un Directorio más reducido presidido por un director no ejecutivo.

Las diversas instituciones públicas y semiprivadas que componen el Sistema de la Reserva Federal se rigen por diferentes tipos de procedimientos. La Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal está sujeta a auditoría externa pero carece de un órgano supervisor interno propio. Sin embargo, cada uno de los 12 bancos que componen la Reserva Federal cuenta con un consejo de administración presidido por un consejero no ejecutivo.

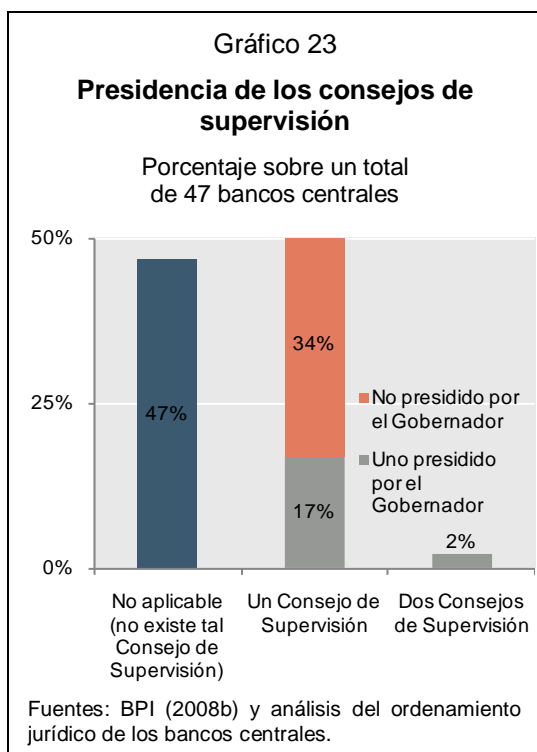
El BCE, en tanto que institución supranacional, presenta otra estructura. Las reglas de votación del Consejo de Gobierno conceden un voto a cada miembro, pero cuando éste decide sobre los aspectos financieros de la institución, utiliza un procedimiento especial contemplado en su estatuto, de forma que el voto de cada banco central nacional se pondera con arreglo a su participación en el capital suscrito del BCE. Aunque los miembros del Comité Ejecutivo pueden participar en los debates sobre estas decisiones, sus votos no cuentan.

4. Consejos de supervisión

Algo menos de dos tercios de los bancos centrales miembros del BPI disponen de un órgano que, según las propias instituciones, asume considerables responsabilidades supervisoras (véase el Cuadro 8)⁸³. Alrededor de la mitad de los bancos centrales miembros del BPI cuentan al menos con un órgano cuya función principal es la supervisión, en todo o en parte, de la propia institución (véase el Gráfico 23).

Una de las principales funciones de los órganos de supervisión es exigir responsabilidades al equipo directivo en nombre de sus representados. En el mundo empresarial, el consejo de supervisión actúa en nombre de accionistas cuyos derechos de propiedad posiblemente estén muy dispersos, lo que reduce la capacidad y el incentivo de cada representado para interaccionar con el equipo directivo y supervisar sus actuaciones. En el ámbito de la banca central, el órgano de supervisión podría existir por un motivo distinto. Dado que los poderes legislativo o ejecutivo velan por los intereses de los representados (el público en general, incluidas las generaciones futuras), no es preciso delegar la supervisión para solventar las dificultades causadas por la dispersión de la propiedad y el correspondiente problema del polizón (*free rider*). Así pues, la supervisión puede concentrarse allí donde también residan los poderes para la toma de decisiones, estableciendo así una sólida base para la asunción de responsabilidades. Pero, conforme se discute en el Capítulo 7, los políticos podrían no ser los mejores

⁸³ En cambio, según Lybek y Morris (2004), casi todos los bancos centrales de su muestra disponen de un órgano con responsabilidades supervisoras de algún tipo. Aparte de las discrepancias que podría generar el distinto tamaño de las muestras (47 bancos centrales en el Cuadro 101 de Lybek y Morris), es probable que la definición de «responsabilidades supervisoras» utilizada por estos autores para evaluar los regímenes jurídicos de los bancos centrales difiera de la utilizada por las propias instituciones al valorar si sus consejos realizan una función supervisora significativa.



agentes del interés público en la esfera monetaria (y de otra índole) que constituyen el núcleo de la banca central. Una cierta distancia entre los políticos y el banco central podría resultar conveniente, lo que entrañaría la necesidad de otro mecanismo de vigilancia, como puede ser un consejo de supervisión.

Existen diferencias en la forma en que los distintos países afrontan estas cuestiones. Como se señaló anteriormente, alrededor de la mitad de los bancos centrales de nuestra muestra carecen de un órgano de supervisión especializado. En Finlandia, por ejemplo, el banco central opera bajo la supervisión del Parlamento (quien elige a los miembros del Consejo de Supervisión Parlamentario); en Estados Unidos, la supervisión la realizan los comités del Congreso. En algunos casos, ciertos aspectos de la supervisión se delegan en auditores del sector público, como ocurre en el BCE y la Reserva Federal, donde las funciones de control externo recaen, respectivamente, en el Tribunal de Cuentas y la

Oficina de Supervisión del Gobierno (una agencia dependiente del Congreso estadounidense).

Una consideración relativa a los órganos de supervisión de los bancos centrales es que podrían no ser mejores (ni peores) que la clase política a la hora de representar el interés público. Mientras que el proceso político puede calar en la sociedad a través de la selección de sus representantes y obtener legitimidad mediante procesos electorales de amplia base, el consejo de supervisión de un banco central tiene una dimensión reducida, con miembros seleccionados pero no elegidos⁸⁴. Existe el riesgo de que, al crear un órgano de supervisión, el problema planteado durante la elaboración del marco para las decisiones monetarias (cómo evitar la supervisión directa por el poder político) quede meramente reemplazado por otro. En otras palabras, el temor a que el Gobierno de turno altere a discreción la meta de política monetaria —es decir, saber a qué intereses sirven realmente los políticos— podría magnificarse si esta tarea se le concediera a un grupo mucho menos representativo, como el consejo de supervisión del banco central.

Por este motivo, los bancos centrales con órganos de supervisión disponen de estatutos y reglamentos internos que suelen definir con sumo cuidado su función con respecto a las responsabilidades formales del banco central. Básicamente, existen tres aproximaciones al problema.

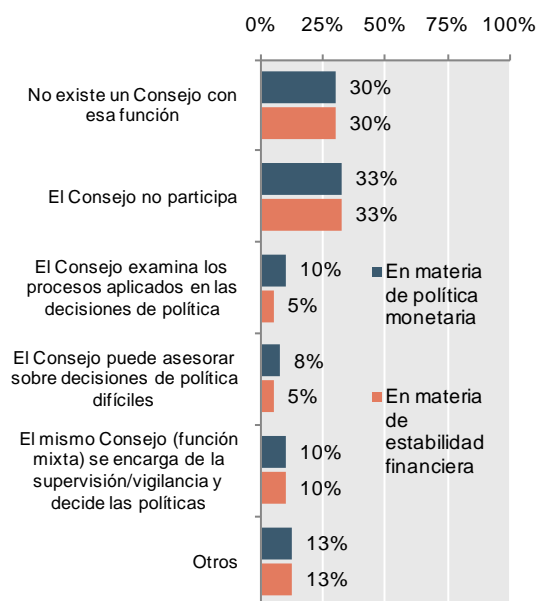
La primera trata de garantizar que el órgano de supervisión sea capaz de comprender las cuestiones a debate y a la vez salvaguardar el interés público. El proceso de selección (discutido en la sección 8 del Capítulo 3) es muy importante a este respecto.

⁸⁴ El proceso de selección se discutirá más adelante. No obstante, los órganos de supervisión suelen estar formados por individuos con experiencias y procedencias sectoriales y geográficas muy diversas. La única excepción es la selección de expertos en economía monetaria.

Gráfico 24

Función del consejo de supervisión en relación con los procesos y decisiones de política monetaria y estabilidad financiera

Porcentaje sobre un total de 40 bancos centrales



Fuente: BPI (2008b).

Una segunda aproximación consiste en excluir de las responsabilidades del órgano de supervisión la vigilancia de las decisiones de política monetaria, utilizando otros procedimientos para pedir cuentas a aquéllos que deciden sobre las políticas en el banco central. El Gráfico 24 sugiere que la mayoría de los consejos de supervisión no participan activamente en las decisiones de política o en su examen posterior —tanto en materia de política monetaria como de estabilidad financiera—. En el Banco de Inglaterra, su órgano de supervisión (el Directorio) tiene competencias para supervisar el procedimiento utilizado por el CPM para decidir sobre política monetaria pero no para examinar las propias decisiones adoptadas. En diversos bancos centrales, los consejos de política cuentan entre sus miembros con una significativa representación externa, cuya presencia podría asemejarse a cierta supervisión externa.

Una tercera aproximación, en buena parte complementaria, consiste en condicionar las respectivas funciones de los órganos de

política y de supervisión determinando por adelantado los objetivos de política e incluso las metas concretas. La predeterminación de las metas reduce el margen de discrecionalidad de los órganos decisorios del banco central y dificulta que los órganos supervisores impongan su propia interpretación del equilibrio más adecuado entre los objetivos de política cuando pidan cuentas a los órganos decisorios. Nueva Zelanda constituye un ejemplo en este sentido, con un consejo de supervisión que opera como agente de seguimiento al servicio del ministro de Finanzas, el cual participa en la determinación de la meta concreta de política. La utilización de ese agente de seguimiento se debe a que no siempre puede observarse directamente la intencionalidad de las medidas de política, debido en parte a los prolongados desfases entre éstas y sus efectos. Esa intencionalidad podría inferirla un agente de seguimiento dentro del banco central, como por ejemplo un consejo de supervisión, mejor que cualquier observador externo.

Los principios de buen gobierno corporativo suelen propugnar la separación entre las funciones del presidente del consejo y las del responsable de la dirección (consejero delegado o director general) para garantizar un adecuado equilibrio de poderes. El Gráfico 23 muestra que el Gobernador preside alrededor de un tercio de los órganos con funciones predominantemente supervisoras⁸⁵. Los órganos de supervisión de los bancos centrales pueden examinar la operativa y la gestión de la institución, supervisar las

⁸⁵ Según Lybek y Morris (2004), el Gobernador preside una proporción sustancialmente mayor (74%) de órganos con responsabilidades supervisoras. Las discrepancias obedecen, en parte, al hecho de que su encuesta contabiliza órganos con atribuciones supervisoras y no consejos de supervisión como tales. Así, en ella podrían incluirse los consejos «primordiales» o «principales» —que suele presidir el Gobernador—, aun cuando sus responsabilidades supervisoras tiendan a ser más limitadas que las de los consejos de supervisión especializados. Además, al abarcar 101 países, la muestra de Lybek y Morris incluye más bancos centrales de economías en desarrollo, cuyas prácticas podrían diferir con respecto a las de las economías avanzadas y emergentes (véase también la nota 82 al pie de página).

auditorías, determinar las estrategias de gestión del riesgo y establecer el salario del Gobernador, ámbitos todos ellos en los que el Gobernador tiene una responsabilidad o participación personal. En tales casos, el riesgo de conflictos de intereses será menor si la presidencia del órgano de supervisión no recae en el Gobernador.

Cuando surgen conflictos de intereses, un subcomité del consejo presidido por un miembro no ejecutivo suele llevar a cabo las correspondientes funciones —los bancos centrales adoptan a menudo esta estrategia aunque no venga exigida por la legislación—. Por supuesto, si la principal función del órgano de supervisión es ofrecer dirección estratégica al banco central y supervisar su administración en sentido general, resulta menos polémico que lo presida el Gobernador. Asimismo, siguiendo las tradicionales prácticas de buen gobierno corporativo, los órganos de supervisión de los bancos centrales cuentan con una mayoría de miembros externos (véase el Cuadro 9). En ocasiones, estos representan a ciertos segmentos de la sociedad, a sectores de la economía, al Gobierno o al poder legislativo (véase el Cuadro 6 del Capítulo 3).

Cabe señalar que en varios bancos centrales con legislaciones de reciente cuño se ha establecido una separación clara entre el cargo de Gobernador y el de presidente del consejo de supervisión (Islandia, Nueva Zelanda, el Reino Unido y Suiza).

También debe decidirse si el consejo ha de estar integrado por expertos o por personas con amplia experiencia en diversos campos. La presencia de expertos puede generar tensiones, ya que al ser la banca central una materia muy especializada, la supervisión de unos expertos por otros podría dar lugar a conflictos de egos a menos que las funciones estén claramente definidas, lo que resulta complicado. Si se recurre a generalistas, surgirían brechas de entendimiento entre el experto con la facultad delegada y los generalistas encargados de supervisar aun careciendo de la formación necesaria. Un riesgo adicional con los consejos de generalistas es que sus miembros podrían sentirse obligados a representar a determinados grupos de interés (ya sean empresas, sindicatos u otros) y, de ese modo, a reinterpretar unos objetivos imperfectamente definidos para dar preferencia a ciertos sectores o grupos, en detrimento del conjunto de la sociedad. En algunos países, tal como se señaló anteriormente, el mandato de los órganos de supervisión no incluye supervisar la toma de decisiones sobre objetivos de política, en parte por este motivo.

5. Consejos de política

Los órganos (consejos o comités) que deciden sobre las tasas de interés son ahora muy frecuentes y se han convertido en un fértil campo de investigación⁸⁶. Sólo en unos pocos países el Gobernador continúa siendo responsable —de derecho y de hecho— de fijar las tasas de interés (Aruba, Israel, Madagascar, Malta, Nueva Zelanda y Papúa Nueva Guinea). En otros pocos casos, el Gobernador mantiene su responsabilidad de derecho, pero las decisiones se adoptan en la práctica en el seno de órganos colegiados por consenso o votación (Canadá, India, Malasia, Sudáfrica).

En la inmensa mayoría de los casos, el órgano que adopta las decisiones sobre las tasas de interés también asume otras responsabilidades, como las decisiones en torno a otras funciones de política y a la gestión del banco. Sólo existe un pequeño número (aunque creciente) de órganos de política monetaria especializados. El Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra y sus equivalentes más recientes en Hungría, Polonia, Tailandia y Turquía son los ejemplos más conocidos. El Comité para las Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal también es un ejemplo de órgano especializado,

⁸⁶ Ejemplos destacados de investigación en esta área son Blinder (2007), Maier (2007) y Sibert (2006). Véase un resumen de la teoría y la evidencia empírica en Blinder et al (2008).

responsable de las operaciones de mercado abierto, si bien la Junta de Gobernadores mantiene la responsabilidad exclusiva sobre algunos otros aspectos de la política monetaria. En un reducido número de bancos centrales, un órgano con múltiples funciones se reorganiza como consejo de política monetaria especializado para tomar decisiones en la materia. El Consejo de Política del Banco de Japón celebra reuniones formales de política monetaria, al igual que el COPOM del Banco Central de Brasil (aunque este último no está contemplado en la legislación). En la mayoría de los casos en los que el consejo de política es un órgano con múltiples funciones, el orden del día de las reuniones donde se decide la política monetaria no incluye otros asuntos, si bien la diferenciación formal entre las cuestiones de política monetaria y otras cuestiones es algo menos nítida que en los casos de Brasil y Japón.

En algunos casos, las funciones del consejo en materia de política monetaria son de asesoramiento y no de decisión. Por ejemplo, el Consejo del Banco Popular de China aconseja al Gobernador del banco central, quien a su vez asesora al Consejo de Estado, que es el órgano encargado de adoptar las decisiones. Los consejos de los bancos centrales nacionales del Eurosistema pueden asesorar informalmente a su Gobernador en materia de política monetaria, quien sin embargo participa en las reuniones de política monetaria del Consejo de Gobierno del BCE con plena independencia y a título personal —no como representantes de su institución o de su país—. La legislación del Banco de Israel estableció dos niveles de asesoramiento a través de comités —ambos compuestos de una mayoría de miembros externos al banco central— para aconsejar al Gobernador, que es el único responsable de la toma de decisiones. El Banco de la Reserva de Nueva Zelanda ha creado un Comité Asesor interno para aconsejar al Gobernador, quien es también el único responsable de la toma de decisiones. En este caso, el comité incluye asimismo miembros externos al banco central, pero son minoría.

Las siguientes secciones abordan esencialmente los aspectos relativos al diseño de los órganos de política especializados, aunque resultan también de aplicación a otros ámbitos de la banca central con toma de decisiones grupal.

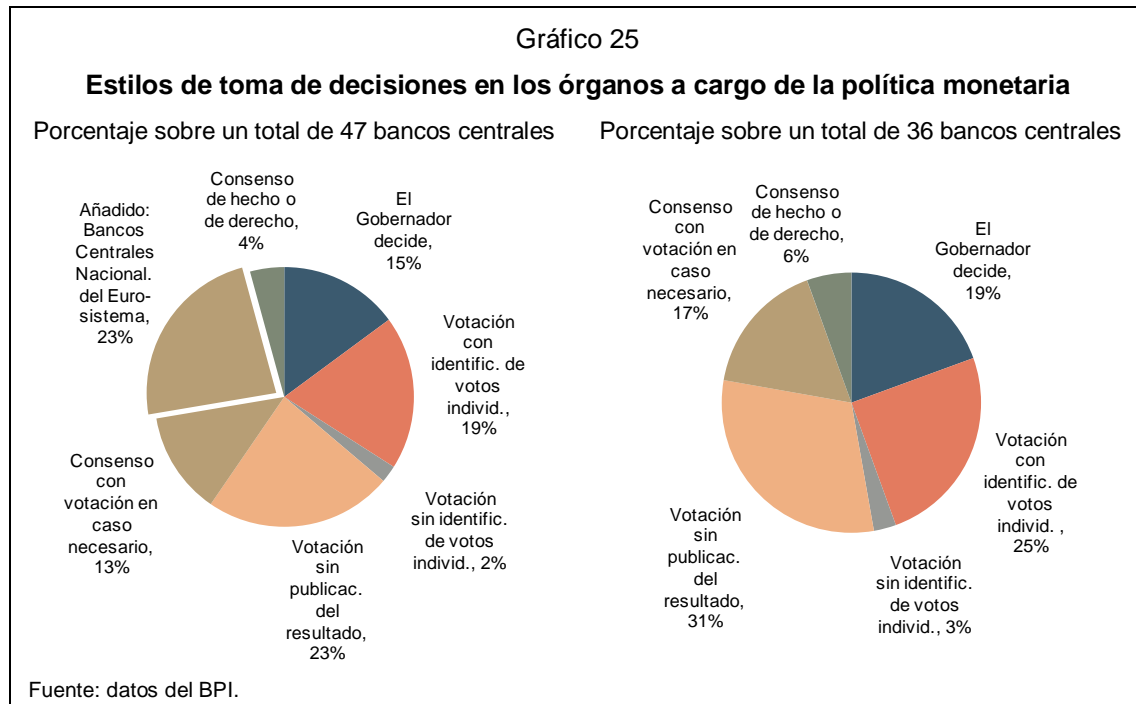
6. Responsabilidad individual o colectiva; votación o consenso

Cuando las decisiones se adoptan en grupo, es necesario elegir entre protocolos de decisión individuales o colectivos. Pocos bancos centrales comunican el resultado de las votaciones o identifican los votos. Cuando las actas de las reuniones se publican poco después de haberse tomado la decisión, no se suele hacer atribución de las opiniones⁸⁷. Existe una marcada tendencia hacia las decisiones colectivas, ya sea mediante votación anónima o consenso (véase el Gráfico 25).

Estos mecanismos están en consonancia con los utilizados en otras agencias cuyos miembros son nombrados por poderes públicos, como las agencias de salud y seguridad públicas. También están en sintonía con los procedimientos utilizados en muchos países por el poder ejecutivo. Los gabinetes gubernamentales suelen debatir los asuntos a puerta cerrada, recogen las contribuciones y los votos individuales en actas secretas y luego presentan una posición unificada de respaldo a la decisión final. La omnipresente incertidumbre es común a la toma de decisiones del poder ejecutivo y de los bancos centrales. En tales circunstancias, la exploración y comprobación de diferentes alternativas tiene especial valor, más aún cuando no están sujetas al escrutinio público.

⁸⁷ El Capítulo 7 discute la divulgación de información sobre las decisiones y el proceso de toma de decisiones de los bancos centrales.

Las diferencias de opinión pueden captar la atención de los observadores hasta ocultar los puntos de acuerdo que a veces son más importantes.



Resulta difícil hacer una evaluación de todas estas consideraciones sin analizar la estructura completa. Por ejemplo, las decisiones a puerta cerrada podrían exigir una difusión más amplia del razonamiento colectivo (el Capítulo 7 analiza la divulgación del razonamiento grupal mediante la publicación de actas). Asimismo, podrían recomendar la vigilancia por parte de los órganos de supervisión, si no del contenido, al menos del proceso de toma de decisiones. También podría exigir la participación de miembros externos en los consejos, conforme se discute a continuación.

7. Miembros externos en los consejos: su inclusión y sus funciones

La toma de decisiones en el seno de grupos de expertos suele presentar dos problemas: una tendencia a la «opinión de grupo», especialmente en situaciones de incertidumbre, y una inclinación hacia soluciones tecnocráticas a los problemas humanos.

La incorporación de miembros externos podría contrarrestar esas tendencias. Su contribución esencial radica en la heterogeneidad de su experiencia vital y de sus contactos diarios. Gracias a la mayor diversidad de su bagaje, los miembros externos pueden paliar el problema de la tendencia a pensar como un grupo. Asimismo, la participación de miembros procedentes de ámbitos más amplios de la sociedad puede reforzar la legitimidad democrática del grupo que toma las decisiones —un aspecto particularmente importante en algunas jurisdicciones—. En la misma línea, conforme se señaló anteriormente, la presencia de miembros externos podría inducir a los consejeros internos a comportarse como si estuvieran bajo vigilancia supervisora. De hecho, la participación de miembros externos en los órganos de política monetaria es bastante habitual; en el ámbito de la banca central, esa participación presenta diversas variantes, desde ser la mayoría de los miembros hasta ser la minoría, y desde la participación a tiempo completo hasta la mera colaboración a tiempo parcial (véase el Cuadro 9).

Cuadro 9

Composición de los órganos de gobierno de los bancos centrales

En porcentaje de los órganos de la muestra

	Con mayoría de miembros internos	Con mayoría de miembros externos	Con miembros externos de oficio:		Con miembros externos a tiempo parcial
			con derecho a voto	como observadores	
Órganos de Política	63	31	23	37	43
Órganos de Supervisión	9	91	39	27	79

Notas: (1) Basado en una muestra de 47 bancos centrales miembros de la *Central Bank Governance Network*. La muestra abarca 35 órganos de política (también aquéllos con funciones mixtas) y 33 órganos de supervisión. (2) Los miembros externos se definen como consejeros no ejecutivos por un periodo limitado seleccionados fuera del banco central. (3) Los miembros de oficio forman parte del consejo en virtud del desempeño de un determinado cargo.

Fuente: análisis del ordenamiento jurídico y de los sitios *web* de bancos centrales por el BPI.

Con todo, esta solución no está exenta de complicaciones. Si los objetivos de política no se encuentran claramente definidos en el mandato del banco o del grupo, la diversidad puede resultar perturbadora, especialmente si los miembros externos representan a sectores concretos de la economía o la sociedad, aún más si dicha representación influye (formal o informalmente) en su nombramiento. Pese a que la mayoría de las legislaciones sobre banca central no condiciona explícitamente los nombramientos según la región o el sector del que procede (véase el Cuadro 6 del Capítulo 3), en la práctica la importancia de la representación podría ser mayor. El problema fundamental radica en la discrepancia de objetivos, ya que los intereses geográficos o sectoriales podrían colisionar con los intereses del conjunto de la sociedad⁸⁸. Una definición clara de los objetivos reduce la probabilidad de que tales discrepancias distorsionen la toma de decisiones, si bien podría existir disconformidad sobre la forma de implementar las políticas. Así, en el caso de países pequeños, siempre escasean los expertos externos con suficiente cualificación técnica para asumir las tareas encomendadas. Incluso en países de mayor dimensión, la disponibilidad de miembros externos aptos para la tarea deviene problemática al cabo de los años, puesto que para preservar la diversidad es necesario limitar los periodos de mandato; con el tiempo, los miembros externos tienden a convertirse en internos, siendo mayor la velocidad de este proceso cuando los nombramientos son a tiempo completo.

⁸⁸ La relevancia potencial de este problema ha quedado plasmada en el diseño de la unión monetaria europea. La estructura plurinacional del SEBC se refleja en la utilización de un criterio geográfico en los nombramientos a los órganos decisorios del BCE. Sin embargo, los principios más generales de independencia personal y de capacitación para la toma de decisiones de política resultan de aplicación en el conjunto de la zona del euro. Con arreglo a estos principios, la participación en esos órganos resulta incompatible con el ejercicio de otras funciones que pudieran influir en las actividades de sus miembros, como la ocupación de un cargo en el poder ejecutivo o legislativo del Estado o la pertenencia a una organización empresarial. Véase BCE (2008), p. 20, donde se discuten las salvaguardas frente a conflictos de intereses.

Las numerosas decisiones prácticas que requiere el nombramiento de miembros externos presentan también complicaciones. Por ejemplo, ¿cuál debería ser la función de los miembros a tiempo completo? Su asignación en exclusiva a tareas de política podría resultarles poco atractiva, pero si se les asigna también un cargo ejecutivo podría perjudicar el futuro profesional y la motivación del personal permanente del banco central. El nombramiento para cargos ejecutivos de miembros externos del consejo de política también podría ser poco eficiente, al realizarse al margen de los procedimientos para la selección de los individuos más capacitados.

En cuanto a los miembros a tiempo parcial, ¿se enfrentarán a conflictos de intereses? Después de todo, pocas actividades empresariales escapan a la influencia de las decisiones del banco central. Además, ¿dispondrán los miembros a tiempo parcial de los recursos y el tiempo de preparación suficientes para contrarrestar a los miembros internos a tiempo completo?

Por último, los miembros externos, ya sea a tiempo completo o parcial, podrían tener dificultades para recabar información y asesoramiento experto que, por razones de confidencialidad, pueden tener que obtener del personal del banco central; ahora bien, cómo deba repartir el personal su tiempo de trabajo es algo que decide el equipo directivo de la institución.

8. Tamaño de los órganos de gobierno

El Cuadro 8 muestra que la composición mediana de los órganos de gobierno de los bancos centrales se sitúa entre siete y nueve miembros, siendo algo menor en órganos con funciones de gestión y algo mayor en aquéllos con funciones asesoras. Mucho se ha escrito sobre el tamaño óptimo de los grupos que toman las decisiones. La literatura al respecto suele considerar que la composición óptima de los órganos encargados de la política monetaria oscila entre cinco y nueve miembros, aunque los bancos centrales y otras instituciones ofrecen numerosos ejemplos de órganos colegiados que, con un tamaño inferior o superior, funcionan con éxito. El Banco Nacional de Suiza, por ejemplo, tiene un consejo de tres miembros, mientras que el Comité para las Operaciones de Mercado Abierto del Sistema de la Reserva Federal cuenta con 19 (aunque sólo 12 disponen de voto en cada reunión) y el Consejo de Gobierno del BCE incluye actualmente 22.

Los ejemplos de la Reserva Federal y el BCE ilustran la influencia que tienen la estructura regional y la dimensión del país sobre el tamaño del órgano de gobierno; en estos ejemplos federales y plurinacionales, los consejos son grandes con el fin de garantizar la representatividad. En general, las regiones con mayor población suelen tener consejos más amplios. Según algunos investigadores, esta pauta responde a la idea de que las economías de mayor dimensión son más complejas, requiriendo por tanto un equipo más amplio de personas que recabe la información relevante⁸⁹. Este razonamiento es dudoso por dos motivos. En primer lugar, debido a su limitada diversificación, las economías pequeñas suelen ser menos estables y por ende más difíciles de descifrar que las economías de mayor dimensión. En segundo lugar, la labor de los miembros del consejo no suele ser la de aportar datos crudos sobre la evolución económica de sectores y regiones. Esa tarea suelen realizarla las oficinas nacionales de estadística —con una exhaustividad y precisión muy por encima de las posibilidades de un pequeño grupo de individuos—, junto con el propio equipo de profesionales del banco central, que posteriormente analiza esa información. En realidad, la labor de los consejeros consiste en interpretar esos datos. Así pues, la relación empírica observada entre la dimensión de

⁸⁹ Véanse, por ejemplo, Berger et al (2006) y Erhart y Vasquez-Paz (2007).

las regiones y el tamaño de los órganos de gobierno probablemente esté más bien relacionada con la influencia de los sistemas federales y plurinacionales (como se señaló anteriormente), la «base imponible» (señoreaje) que permite correr con los gastos del funcionamiento del consejo y el número de candidatos aptos.

El tamaño idóneo del consejo probablemente dependa de una serie de factores, incluida la dinámica de grupo, un aspecto que se discute en la siguiente sección. Además, algunos de estos factores interactúan entre sí. Por ejemplo, el procedimiento elegido para la toma de decisiones podría influir en las dimensiones del consejo; en este sentido, grupos más reducidos podrían trabajar mejor si se optara por una toma de decisiones consensuada; sin embargo, la experiencia del BCE, que con un amplio consejo adopta decisiones consensuadas en reuniones más cortas que las de muchos otros bancos centrales, sugiere que no siempre es así. La divulgación pública de los argumentos y votos de los miembros a títulos individual podría alentar una contribución más activa por parte de éstos, lo que absorbería tiempo de reunión. En ese contexto, un consejo amplio podría resultar menos práctico.

9. Dinámica de grupo

Una extensa literatura en el campo de la psicología social estudia cómo afectan a la dinámica de grupo factores como el procedimiento de decisión, la presencia y el bagaje de miembros externos y el grado de divulgación pública de las actas de las reuniones. Estos estudios sugieren, por ejemplo, que la provechosa moderación de opiniones que tiene lugar cuando una serie de personas se reúnen para tomar una decisión podría verse contrarrestada por la tendencia a expresar opiniones individuales más extremas, si éstas son compartidas por la mayoría o por las personas con mejor reputación⁹⁰. Cuanta menos diversidad haya en las opiniones del grupo, mayor es el riesgo de polarización. Un segundo ejemplo analizado en esta literatura es el efecto del tamaño del grupo sobre la dinámica grupal. Cuando el grupo es amplio, el tiempo de uso de la palabra tiende a distribuirse de forma más desigual, con el consiguiente riesgo de anular las ventajas que aporta la diversidad. Cuando aumenta el tamaño también lo hace la diversidad —asumiendo que los procedimientos de selección buscan dicha diversidad— pero también el riesgo de que cada miembro entienda que su contribución debe limitarse a aportar una sola pieza del rompecabezas y no a evaluar toda la información disponible⁹¹. Los consejos más amplios también podrían ser más propensos a la formación de coaliciones dentro del grupo, reduciendo su diversidad en la práctica, así como a efectos «cascada» sobre la difusión de información y la toma de decisiones⁹².

Poco se ha investigado sobre estos aspectos de la dinámica de grupo en el marco de la banca central. Algunos casos concretos se han estudiado de forma un tanto anecdótica en las historias que se han publicado de algunos bancos centrales y en las memorias de personas ya jubiladas que han participado en la toma de decisiones. Por ejemplo, las opiniones retrospectivas de más de un antiguo miembro del Comité para las Operaciones de Mercado Abierto sobre la gestión del grupo por parte del Presidente Greenspan sugieren la importancia del cabildeo previo a las reuniones, del turno de palabra y del

⁹⁰ Véase en Surowiecki (2004) en qué contextos las opiniones del grupo son mejores que las de los individuos que lo forman. Blinder y Morgan (2005) presentan evidencia experimental de la superioridad de los grupos en la toma de decisiones de política monetaria. Véase una discusión de la polarización de grupos en Brown (1989).

⁹¹ Esta conducta se denomina «pereza social» o «escaqueo» en la literatura.

⁹² Véase en Caillaud y Tirole (2007) un estudio sobre el uso de la palabra y el orden de votación para generar un efecto «cascada» sobre la formación de opiniones (especialmente cuando ciertos miembros gozan de gran reputación).

orden de votación. Del mismo modo, diversas crónicas informales indican que, en la mayoría de los bancos centrales, las convenciones se han adaptado al objeto de guiar la conducta prevista de los miembros del órgano de política. Aunque los indicios disponibles confirman la relevancia de la psicología social aplicada a la banca central, aún debe demostrarse mediante estudios estructurados.

Capítulo 5: Relación con el Gobierno⁹³

La mayoría de las decisiones en torno a las relaciones del banco central con el Gobierno y el poder legislativo son de índole práctica y acarrear notables consecuencias. El mantenimiento de unas buenas relaciones permite coordinar eficazmente las operaciones y las políticas. Además, en el caso de aspectos esenciales de la política económica en los que el banco central podría ser un mero asesor —selección de regímenes y diseño de marcos—, es probable que la institución quede al margen del proceso político de decisión si no mantiene buenas relaciones. Con todo, si no se respeta la autonomía deliberadamente recogida en la legislación del banco central, la eficacia de las políticas adoptadas podría quedar socavada, en detrimento del público. En este contexto, las principales cuestiones son las siguientes:

- ¿Qué mecanismos pueden garantizar un eficaz proceso de diálogo y consultas entre el banco central y los poderes ejecutivo y legislativo, evitando al mismo tiempo la influencia indebida de esos poderes?
- ¿Cuáles son los límites de la función asesora del banco central al Gobierno (en público y en privado) sobre cuestiones ajenas a su mandato?
- ¿Pueden el Gobierno y el poder legislativo manifestarse públicamente sobre la conducción de la política monetaria sin menoscabar la autonomía del banco central?

1. Introducción

En tanto que instituciones públicas, los bancos centrales necesitan interactuar con el Gobierno. El Capítulo 3 analizó esta interacción en términos de la legislación aplicable al banco central. El Capítulo 7 la examinará en el contexto de la rendición de cuentas. El presente capítulo considera esta interacción en términos prácticos. La discusión se centra básicamente en los medios que tiene a su alcance el banco central para mantener una relación con el poder ejecutivo sin que ello socave su autonomía institucional. Dependiendo del sistema de gobierno, algunos de los aspectos discutidos resultarán también aplicables a la relación del banco central con el poder legislativo.

Si el número o la intensidad de los contactos entre el banco central y el Gobierno superan lo previsto en la legislación del primero, podrían convertirse en un activo canal de influencia política que amenace la autonomía de la institución. En algunos ámbitos relevantes, la coordinación de políticas puede alcanzarse sin necesidad de un estrecho contacto si las relaciones se rigen por un conjunto claro de funciones y responsabilidades. Idealmente (desde el punto de vista de la eficiencia de la política macroeconómica), el Gobierno conoce la «función de reacción» de la política del banco central, por lo que puede anticipar la respuesta de la política monetaria a una medida fiscal planeada y ajustarla consiguientemente. De este modo, la coordinación entre las políticas monetaria y fiscal puede alcanzarse sin necesidad de una estrecha interacción.

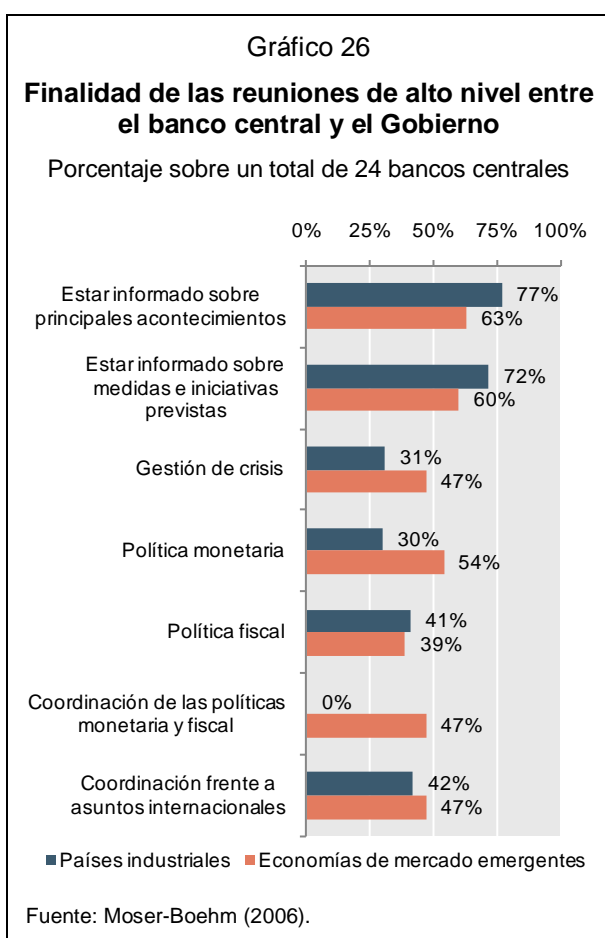
Sin embargo, el banco central y el Gobierno probablemente tomen mejores decisiones dentro de sus propias esferas de responsabilidad si pueden intercambiar información durante la fase de discusión de estas decisiones. Por ejemplo, podría conllevar gran esfuerzo descifrar las implicaciones oficiales que tendría una modificación importante del

⁹³ La redacción de este capítulo ha corrido principalmente a cargo de Paul Moser-Boehm.

sistema impositivo, por lo que una ronda de consultas previas con el banco central mejoraría los resultados. Desde un punto de vista técnico, los flujos de información entre el banco central y el Gobierno también suelen ser necesarios para la instrumentación diaria de la política monetaria. En algunos países, especialmente en economías emergentes, la percepción de una estrecha coordinación entre el banco central y el Ministerio de Finanzas resulta de vital importancia para los inversionistas, sobre todo en épocas de tensiones financieras. Además, las funciones reguladoras o las responsabilidades asesoras del banco central podrían requerir una estrecha coordinación con el Gobierno. La relación entre ambos también será necesaria si el banco central presta servicios bancarios o de gestión de deuda al Gobierno. La participación en foros internacionales exige asimismo cierta coordinación.

2. Naturaleza de los contactos

2.1 Reuniones de alto nivel entre el banco central y el Gobierno



Esta sección se basa en una encuesta realizada por el BPI en 2005 (BPI (2005d)) y en las opiniones de Gobernadores de bancos centrales⁹⁴.

2.1.1 Reuniones formales

Todos los bancos centrales encuestados intercambian información y cooperan con el Gobierno, aunque los procedimientos difieren considerablemente entre los países industriales y las economías de mercado emergentes (véase el Cuadro 10). En los primeros, es habitual que el Gobernador y el ministro de Finanzas mantengan reuniones bilaterales o en *petit comité*, lo que resulta menos común en las economías de mercado emergentes.

En cambio, la participación de un representante del Gobierno en las reuniones del consejo del banco central o la presencia del Gobernador en las reuniones del gabinete ministerial es mucho más habitual en las economías de mercado emergentes. El promedio de encuentros de alto nivel entre ambas instituciones en las economías de mercado emergentes (47 al año, o

alrededor de uno a la semana) duplica al de los países industriales (23, o en torno a dos al mes). Sin embargo en estos últimos, tales reuniones adoptan una mayor variedad de modalidades en comparación con las economías emergentes.

⁹⁴ Véase un análisis más detallado de este tema en Moser-Boehm (2006).

Cuadro 10
Frecuencia de los encuentros entre el banco central y el Gobierno
 24 bancos centrales

Tipo de encuentro	Porcentaje de bancos centrales con este tipo de encuentro		Promedio de encuentros al año	
	PI	EME	PI	EME
Gobernador y ministro de Finanzas	73	31	8	9
Gobernador y otros altos cargos del Gobierno	91	62	5	21
Subgobernadores y altos cargos del Gobierno	27	15	9	32
Altos cargos y jefes de departamento	36	15	7	12
Representante del Gobierno en el consejo del banco central	18	62	17	17
Gobernador en reunión (económica) del gabinete ministerial	9	54	10	29
Órgano de estabilidad financiera o Supervisión	18	38	9	14
Otras	36	23	4	3
Número de tipos de encuentro	Porcentaje de encuestados que utilizan:		Promedio total de encuentros al año	
Uno	–	–		
Dos	9	31	23	47
Tres	36	31		
Cuatro	55	38		

PI Países industriales. EME Economías de mercado emergentes.

Fuente: Moser-Boehm (2006).

Sorprendentemente, la mitad de los bancos centrales de economías de mercado emergentes consideran que la coordinación entre las políticas monetaria y fiscal es un propósito clave de las reuniones de alto nivel que mantienen con el Gobierno, mientras que ninguno de los bancos centrales de países industriales manifiesta que éste sea un motivo para reunirse con el Gobierno (véase el Gráfico 26). Del mismo modo, debatir la política monetaria se cita entre las finalidades de estas reuniones mucho más en las economías emergentes que en las industriales, aunque las razones no están claras. Una posibilidad es que en las economías emergentes, las limitaciones a la autonomía de la política monetaria suelen ser más habituales que en los países industriales, por lo que habría más necesidad de reunirse y llegar a acuerdos. Además, dado que el número de encuentros celebrados es generalmente mayor en las economías de mercado emergentes (para discutir una gama de asuntos más amplia), es normal que también se debatan cuestiones de política monetaria, especialmente en los países donde algunos miembros del Gobierno no se encuentran muy versados en esta materia.

El grado de participación del Gobernador también varía considerablemente por países. Algunos Gobernadores sólo mantienen unas pocas reuniones anuales con altos cargos

del Gobierno, mientras que otros se reúnen semanalmente con el Jefe de Gobierno o el ministro de Finanzas. Por ejemplo, el Gobernador del Banco de la Reserva de Australia suele reunirse con el ministro de Finanzas *después de* la reunión del consejo del Banco, mientras que el Gobernador del Banco Central de Noruega y el ministro de Finanzas se reúnen el día *antes de* los encuentros donde el Consejo Ejecutivo del Banco decide el nivel de las tasas de interés. En la República Checa, el ministro de Finanzas tiene derecho a participar en la reunión semanal del consejo del banco central y el Gobernador (o el Subgobernador) por su parte también tiene la facultad de participar en una reunión semanal del Gobierno. En México, el Secretario y el Subsecretario de Finanzas pueden asistir a las reuniones de la Junta de Gobierno del banco central, teniendo voz pero no voto en ellas. Aunque raramente ocurre, el Gobernador puede ser invitado a asistir a las reuniones del gabinete ministerial. En el Reino Unido, el Gobernador se reúne con el ministro de Finanzas una vez al mes aproximadamente; aunque ambos debaten una amplia serie de temas, incluidos nombramientos, es raro que discutan sobre política monetaria. En Estados Unidos, cada tres semanas aproximadamente tiene lugar una comida entre representantes de la Reserva Federal y del Tesoro en la sede de la Junta de Gobernadores, auspiciada de forma rotatoria por uno de los Gobernadores. Este encuentro refleja parcialmente el compromiso de ambas partes por intercambiar información de forma continua, conforme a su Acuerdo de 1951.

Los encuentros en los que participa el Gobernador suelen tener un mayor número de finalidades en las economías de mercado emergentes que en los países industriales, una diferencia que probablemente refleje los mandatos más amplios de los bancos centrales en las primeras. El carácter de estas reuniones también suele ser relativamente más institucional que personal en estas economías, en el sentido de que otros altos funcionarios del banco central pueden sustituir ocasionalmente al Gobernador. En los países industriales, es menos probable que las reuniones se celebren sin la presencia del Gobernador.

5

2.1.2 *Contactos informales con los Gobernadores*

El Gobernador y otros altos cargos del banco central también pueden mantener contactos con sus homólogos del Gobierno por teléfono y correo electrónico (véase el Cuadro 11). En la mayoría de los países, el Gobernador y el ministro de Finanzas están en contacto por teléfono, tomando cada uno la iniciativa con una frecuencia similar, normalmente una o dos veces al mes. El Gobernador y el Jefe de Gobierno también mantienen contactos telefónicos en la mayoría de los países, aunque menos frecuentes que con el ministro de Finanzas. Los contactos informales entre el Gobernador y el Jefe de Estado resultan aún menos habituales y, por lo general, son inexistentes en casi la mitad de los países encuestados.

Conforme se señaló anteriormente, las consultas entre el banco central y el Gobierno son más continuas y habituales en las economías de mercado emergentes que en los países industriales. En consonancia con esta tendencia, en las primeras los contactos informales entre el Gobernador y altos cargos del Gobierno son en general más frecuentes. De hecho, un tercio de los bancos centrales de economías emergentes encuestados han constituido entre su personal un grupo de coordinación general encargado de todas las relaciones bilaterales entre el banco central y el Gobierno; casi la mitad de ellos también han creado un grupo específico para coordinar las políticas monetaria y fiscal. En cambio, en los países industriales apenas se utilizan estos grupos⁹⁵.

⁹⁵ Las únicas excepciones son los grupos de coordinación para asuntos relacionados con el sector financiero o la estabilidad financiera y para la gestión de crisis, utilizados tanto en economías industriales como emergentes.

En las economías de mercado emergentes, el alto cargo gubernamental con quien el Gobernador mantiene contactos suele ser de mayor rango que en los países industriales. Esta tendencia se explicaría por el hecho de que, en las primeras, el cargo de Gobernador suele estar en un escalón más alto del protocolo oficial (normalmente con rango similar al del ministro de Finanzas) comparado con los países industriales, donde lo habitual es que el Gobernador se sitúe al mismo nivel que el funcionario de más alto rango del Ministerio de Finanzas.

Cuadro 11
Contactos informales entre el Gobernador y altos cargos del Gobierno
Porcentaje de las respuestas de 23 bancos centrales

Características del encuentro	Jefe de Estado		Jefe de Gobierno		Ministro de Finanzas		Vice-ministro de Finanzas	
	PI	EME	PI	EME	PI	EME	PI ¹	EME
Generalmente no tiene lugar	40	54	30	23	10	8	30	15
Frecuencia anual:								
Hasta cinco	100	80	67	33	13	–		13
De seis a 10	–	–	17	33	63	38		38
De 11 a 25	–	20	–	–	25	31		13
Más de 25	–	–	–	22	–	23		13
Iniciativa:								
El Gobernador suele contactar con la autoridad gubernam.	33	20	17	44	25	–		–
La autoridad gubernam. suele contactar con el Gobernador	–	40	50	22	–	15		13
Cada uno inicia el contacto con similar frecuencia	–	20	33	22	75	77		63

¹ La información ofrecida para esta columna resultó insuficiente.

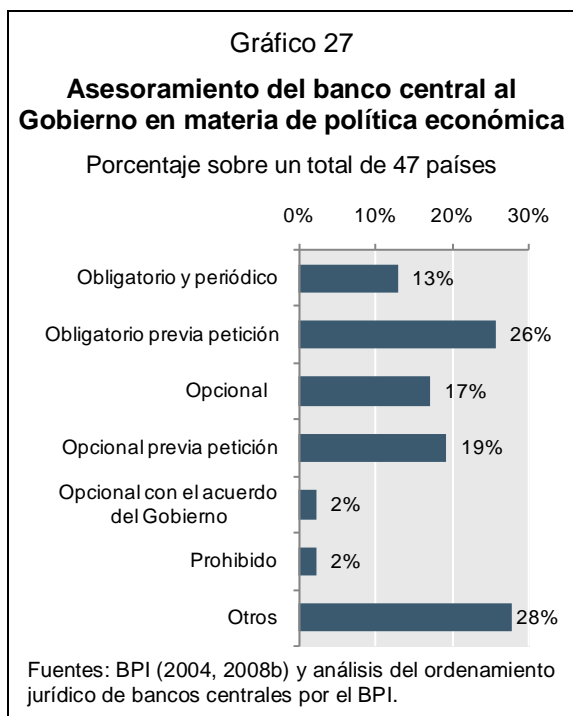
Fuente: Moser-Boehm (2006).

2.2 *La participación del banco central en la elaboración de la política económica*

El banco central es casi siempre un centro de saber económico, al tiempo que en algunos países el Gobierno carece de personal con cualificación similar. En consecuencia, casi la mitad de los bancos centrales en los países industriales y dos tercios en las economías de mercado emergentes tienen la obligación legal de asesorar al Gobierno en materia de política económica si éste lo requiere o, en unos pocos casos, de oficio. Otros bancos centrales tienen el derecho de prestar ese asesoramiento si lo estiman oportuno o a petición del Gobierno.

Así pues, la contribución de la mayoría de los bancos centrales al debate sobre las políticas económicas gubernamentales no es voluntaria, sino que deben esperar a que se les requiera; otras encuestas muestran que en la práctica a muchos de ellos se les solicita este asesoramiento (véase el Gráfico 27). No obstante, los bancos centrales pueden

decidir si el asesoramiento lo prestan en público o en privado. A juzgar por lo que trasciende a la opinión pública, la mayoría prefiere asesorar privadamente.



Al menos en dos casos podría resultar difícil o incluso inconveniente asesorar al Gobierno sobre política económica al margen de la opinión pública. El primero es cuando el banco central es la única fuente de análisis macroeconómico oficial en el país. En tal caso, podría convenir tanto al Gobierno como a la opinión pública la divulgación de esos análisis, ya que podrían servir como referencia para la elaboración de los presupuestos públicos o como argumentos de peso para convencer al público de la necesidad de reformas. No obstante, tal divulgación podría tener la desventaja de implicar al banco central en debates ajenos a su mandato, complicando así el mantenimiento de su neutralidad política.

Un segundo caso, más complejo, es cuando el banco central entiende que las políticas del Gobierno entrañan un riesgo enorme para la solidez a largo plazo de la economía nacional, una amenaza de inminente

dominancia fiscal o la ausencia de una estrategia de salida si ya existe tal dominancia. Las costumbres de cada país determinarán si el banco central tiene la responsabilidad de denunciar las políticas económicas del Gobierno cuando entienda que serán ruinosas para la sociedad. No está claro si su independencia para conducir la política monetaria hace que los banqueros centrales se asemejen más a profesionales independientes (que podrían tener la «obligación cívica» de hablar claro) o a funcionarios (cuyas obligaciones podrían ser más complejas). Este segundo caso también engloba circunstancias extremas que ponen en riesgo los fundamentos de buen gobierno, en las que el banco central debe decidir qué papel desempeñar en una crisis cuya naturaleza no sea principalmente económica, sino institucional. Como se señala en la siguiente sección, estas circunstancias son raras, pero no tanto como para ser ignoradas.

3. Gestión de las relaciones

El Cuadro 12 muestra que, en los países industriales, no son frecuentes los conflictos de intereses graves entre el banco central y el Gobierno, aunque pueden producirse de vez en cuando. En cambio, en las economías de mercado emergentes la probabilidad de que el Gobernador entre, al menos una vez, en grave conflicto con el Gobierno es considerable.

Una posible explicación de esta disparidad en la frecuencia de los conflictos podría ser que las economías de mercado emergentes cuentan en general con una trayectoria más corta. Aun cuando la legislación sobre el banco central esté bien elaborada, las instituciones necesitan tiempo para marcar su territorio y desarrollar los protocolos informales que regulen sus interacciones a lo largo de ciclos con fases de tensión y de calma. Las sonadas disputas (y sus soluciones) acontecidas en Canadá (1961) y Estados Unidos (1965) muestran que la legislación no cubre todos y cada uno de los aspectos de la relación entre el banco central y el Gobierno; la reciente disputa en Islandia revela que pueden surgir serios conflictos aunque la legislación sea muy clara.

Cuadro 12

**Incidentes de tensión entre el banco central
y el poder legislativo, 1990–2007**

Porcentaje de las respuestas procedentes de 40 bancos centrales

	Total	Países industriales	Economías de mercado emergentes
El poder legislativo aprobó una resolución o dictamen formal sobre el banco central y sus políticas, al margen o además del examen legislativo previsto en la ley	9	0	16
El banco central y sus políticas fueron objeto de un debate extraordinariamente acalorado en el seno del poder legislativo que rebasó ampliamente el examen crítico del banco central que forma parte del continuo proceso de rendición de cuentas	15	9	20
Al menos uno de los anteriores	19	9	28

Fuente: BPI (2002, 2008b).

La citada disparidad también podría obedecer a la defensa activa de los límites de la institución por parte de algunos Gobernadores. Por ejemplo, el Presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, amonestó públicamente en 1988 a un Subsecretario del Tesoro que le había escrito solicitando la relajación de la política monetaria⁹⁶. Igualmente, el Comisario de Asuntos Económicos y Monetarios de la UE y el Presidente del Eurogrupo escribieron en 2006 al Presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, para solicitarle un mayor número de reuniones; Trichet replicó sin rodeos que ello no era necesario porque el Presidente del BCE es el portavoz del euro y no un político⁹⁷. En algunos países, los límites están peor establecidos, por lo que resultan más difíciles de defender. En ocasiones, por ejemplo, el Presidente de Colombia ha solicitado públicamente un recorte de las tasas de interés del banco central.

La gestión de sus relaciones con el Gobierno será diferente cuando se trate de bancos centrales que formen parte integral del aparato del Estado (en sentido estricto). Éste es el caso del Banco Popular de China, que depende directamente del Gobierno y formula y conduce sus políticas bajo la dirección del Consejo de Estado.

3.1 Procedimientos formales

Es posible institucionalizar procedimientos para gestionar relaciones y resolver discrepancias. Seguidamente se discuten dos tipos de procedimientos utilizados por los bancos centrales, junto a una serie de cuestiones planteadas en el Capítulo 3.

3.1.1 Directrices

Un tipo de procedimiento particularmente claro consiste en un régimen jurídico que otorgue al Gobierno la facultad de invalidar la autonomía del banco central en materia de política monetaria. Aunque esta facultad es relativamente rara, existe al menos en cuatro países pertenecientes a la *Central Bank Governance Network* (véase el Recuadro 3).

⁹⁶ Havrilesky (1995).

⁹⁷ Según Reuters, 8 de junio de 2006.

Recuadro 3 Directrices del Gobierno al banco central

Los mecanismos utilizados por los gobiernos para dar directrices a los bancos centrales difieren notablemente, como ilustran los ejemplos de Canadá, Corea, Malasia y Nueva Zelanda.

En Canadá, la legislación exige consultas periódicas entre el ministro de Finanzas y el Gobernador. Si un asunto no puede solucionarse a través de esas consultas, el Ministro puede emitir una directiva sobre política monetaria, pero sólo tras consultar previamente con el Gobernador y contar con la aprobación del Primer Ministro. La directiva debe incluir instrucciones detalladas y sólo resulta de aplicación por un plazo limitado; el Parlamento debe publicarla en el plazo de 15 días.

En Corea, el ministro de Finanzas puede solicitar al Consejo de Política Monetaria del Banco de Corea que reconsidere una decisión si entiende que colisiona con la política económica del Gobierno. La solicitud debe anunciarse públicamente. Si el Consejo, reunido con la presencia de al menos cinco miembros, se ratifica en su decisión, el Presidente de Corea adoptará la decisión final.

En Malasia, la legislación actual (en proceso de revisión) establece que el ministro de Finanzas puede dar directrices al banco central en cualquier momento y éste debe acatarlas. Si el banco central se opusiera, el ministro debe presentar tanto la directiva como las objeciones ante el poder legislativo.

En Nueva Zelanda, se utiliza un procedimiento más minucioso. El Primer Ministro puede emitir la directiva al banco central con el asesoramiento del ministro de Finanzas. La directiva se aplica por un máximo de 12 meses, tras los cuales cabe su renovación. Además, debe publicarse y presentarse en el Parlamento, y el Gobernador y el ministro de Finanzas deben negociar en un plazo de 30 días un nuevo Acuerdo de Metas de Política que esté en consonancia con dicha directiva.

Un mecanismo ligeramente distinto se utiliza en Japón, donde los ministros de Finanzas y de Política Económica y Fiscal (o sus delegados autorizados) pueden presentar al Consejo propuestas de control monetario o pueden solicitar que el Consejo posponga una votación en dicha materia hasta su siguiente reunión.

5

Los observadores a veces sostienen que la facultad del Gobierno para dar directrices formales al banco central (aun cuando esté sujeta a condiciones y se realice de forma transparente) restringe sustancialmente lo que se entiende como el nivel esencial de autonomía del banco central. No obstante, algunos bancos centrales cuyos gobiernos tienen dicha facultad tienden a considerarla como una conveniente válvula de escape en caso de que su relación con el Gobierno se vuelva extraordinariamente tensa. En tales casos, el Gobierno puede tomar el control de la política, aunque debe comunicarlo a la opinión pública y elegir explícitamente un camino alternativo. Si el Gobernador considera inaceptable esta senda, podría dimitir, aunque supondría un importante contratiempo para el Gobierno, sobre todo si el Gobernador goza de buena reputación. Si el Gobierno teme dicho desenlace, sus decisiones de política se circunscriben a aquellas que aún cuentan con cierto apoyo en los mercados financieros. Así pues, la emisión de directrices gubernamentales podría ser una solución que evitaría tener que modificar la legislación del banco central, algo que si se acometiera en épocas de conflicto, podría degradar la autonomía del banco central de forma duradera y perjudicial para la economía.

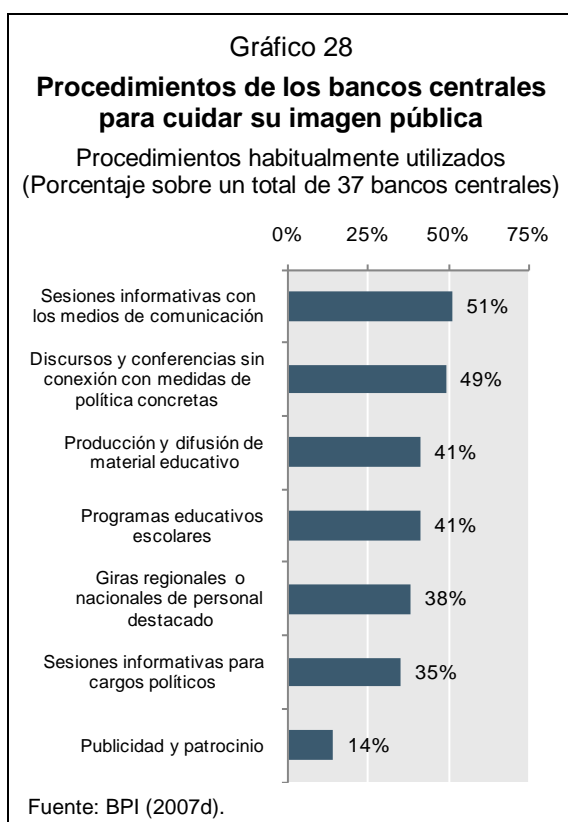
3.1.2 Memorandos de Entendimiento

Diversos bancos centrales han firmado Memorandos de Entendimiento (MdE) con los gobiernos de sus países para facilitar sus relaciones mutuas⁹⁸. Por ejemplo, el actual

⁹⁸ Aunque por lo general son distintos, estos MdE podrían solaparse con aquellos que definen las funciones de diversas agencias encargadas de supervisar el sistema financiero o gestionar instituciones con dificultades financieras.

Gobernador del Banco de la Reserva de Sudáfrica mantuvo, a comienzos de su mandato, una serie de tensas reuniones con el ministro de Finanzas y su equipo. La situación mejoró tras adoptarse, a sugerencia del Gobernador, un nuevo sistema de reuniones, formalizado mediante un MdE, que mejoró sustancialmente la relación. En Hong Kong RAE, el Secretario Financiero y el Presidente Ejecutivo de la AMHK definieron en 2003 sus respectivas funciones mediante un Intercambio de Cartas.

3.2 Procedimientos informales



Los procedimientos informales de interacción con el Gobierno varían notablemente, si bien hay algunos que predominan claramente. Algunos de estos procedimientos serían más relevantes para mantener una relación productiva con el Gobierno si el banco central los considera parte de su «gestión activa» de la relación. Esta gestión activa supone tratar de entender la perspectiva del Gobierno y tomar la iniciativa en la preparación de datos y argumentos, con el fin de que los problemas puedan abordarse cuando aún son manejables. También implica evitar, en la medida de lo posible, que el Gobierno se vea sorprendido en público por el banco central, ya que tales sorpresas podrían mancillar la reputación pública de éste último. Una forma de evitar esas sorpresas consiste en celebrar sesiones informativas dirigidas a cargos políticos. Sin embargo, conforme muestra el Gráfico 28, los bancos centrales parecen utilizar las sesiones informativas con medios de comunicación mucho más que con los políticos a la hora de cultivar su imagen pública.

Los temas abordados con mayor frecuencia en las sesiones informativas que los bancos centrales ofrecen a los políticos son el mandato y los objetivos de la política monetaria y la función del banco central en materia de estabilidad financiera (véase el Cuadro 13). Los bancos centrales de los países industriales suelen celebrar estas sesiones informativas con mayor frecuencia que sus homólogos de las economías de mercado emergentes⁹⁹.

⁹⁹ La menor propensión de los bancos centrales de las economías de mercado emergentes a ofrecer sesiones informativas dirigidas a políticos concuerda con su mayor propensión a mantener reuniones habituales con altos cargos del Gobierno para debatir aspectos de la política monetaria. Dichas reuniones podrían sustituir a las sesiones informativas utilizadas con mayor frecuencia en los países industriales.

Cuadro 13

Temas habitualmente abordados en las sesiones informativas con políticos

Porcentaje sobre un total de 37 bancos centrales

Tema de la sesión informativa	Total	PI	EME
Mandato y objetivos de la política monetaria	54	62	44
Función del banco central en materia de estabilidad financiera	51	57	44
Razón de ser, identidad del banco central	46	57	31
Límites a la capacidad de logros del banco central	46	48	44
Esfuerzos concretos por mejorar directamente la reputación del banco central	35	29	44
Nociones financieras generales	22	24	19

Fuente: BPI (2007d).

3.3 Comunicación

5

En algunos países, el banco central tiene la obligación de comentar en público determinados aspectos de la política del Gobierno (incluidos, a veces, asuntos ajenos a la banca central), y en unos pocos casos el Gobierno está obligado a comentar aspectos generales de la política monetaria. Con todo, en la mayoría de los casos, cada parte puede decidir con qué frecuencia comentará las políticas de la otra parte (véase el Cuadro 14). Los bancos centrales de los países industriales muestran una mayor propensión a comentar las políticas fiscales y estructurales del Gobierno que en el caso de las economías de mercado emergentes. Además, para el conjunto de países, es más frecuente que los bancos centrales comenten sobre las políticas gubernamentales que los gobiernos lo hagan sobre la política monetaria —de hecho, los bancos centrales rara vez consideran tabú comentar las políticas económicas del Gobierno—. Numerosos bancos centrales de economías de mercado emergentes manifiestan que comentar las políticas gubernamentales entra dentro de sus funciones, mientras que en los países industriales la costumbre y (en menor medida) las preferencias personales del Gobernador desempeñan un papel más importante al respecto. Un buen ejemplo son el Deutsche Bundesbank, con su larga tradición de comentarios críticos sobre la política fiscal, y la Reserva Federal, cuyos Gobernadores comentan y reflexionan frecuentemente sobre una amplia gama de asuntos económicos y sociales.

Cuadro 14
Comentarios públicos de bancos centrales y gobiernos
sobre las políticas de la otra parte

Porcentaje sobre un total de 22 bancos centrales

Tema	Debe comentar		Decide comentar							
			A menudo o siempre		A veces		Rara vez		Nunca	
	PI	EME	PI	EME	PI	EME	PI	EME	PI	EME
Comentarios del banco central sobre:										
Presupuesto del Gobierno	10	8	30	33	50	42	10	8	10	0
Aspectos generales de política fiscal	–	–	50	17	30	50	20	8	–	17
Políticas del sector financiero	–	33	33	17	60	25	10	–	–	8
Políticas estructurales	–	–	40	17	40	42	20	25	–	8
Comentarios del Gobierno sobre:										
Decisiones de política monetaria	–	–	–	17	70	42	30	17	–	8
Aspectos generales de política monetaria	–	17	–	17	50	33	20	17	20	–

Fuente: Moser-Boehm (2006).

En términos más generales, es posible que el mayor respaldo público a la autonomía de los bancos centrales les conceda actualmente mayor libertad que en el pasado para comentar la política fiscal. Sin embargo, como las costumbres nacionales difieren, el banco central deberá sopesar cuidadosamente cualquier estrategia de comunicación más franca en materia de política fiscal y estructural. Los dos siguientes ejemplos ilustran las posibles consecuencias de las discrepancias públicas sobre política económica.

En primer lugar, durante la campaña electoral al Gobierno federal de 2004 en Australia, el Primer Ministro manifestó que las tasas de interés subirían si la oposición llegara al poder. A esto se unió la sugerencia, incluida en cierta propaganda electoral, de que el Banco de la Reserva de Australia había respaldado las políticas económicas del Gobierno vigente. En respuesta, el Banco de la Reserva de Australia interpuso una queja oficial ante la Comisión Electoral, que parece haber reducido la probabilidad de que la situación se repita.

En segundo lugar, el Gobierno de Hungría, tras haberse opuesto sin éxito a la política monetaria adoptada por el Magyar Nemzeti Bank, aprobó a finales de 2004 una enmienda

a la legislación del banco central con el fin de aumentar de nueve a 13 el número de miembros del Consejo Monetario de esta institución¹⁰⁰. Numerosos observadores interpretaron esta medida como un intento del Gobierno por conseguir el favor del consejo. Sin embargo, dado que la legislación estipula la estabilidad de precios como objetivo principal y dado que existe un marco de objetivos de inflación, el aumento del número de miembros no modificó la orientación de la política monetaria en el sentido que el Gobierno había previsto.

En resumen, pueden verse en dificultades aquellos Gobernadores que se enfrenten al Gobierno o que, en general, decidan pronunciarse en público sobre asuntos ajenos a su competencia. Los comentarios del banco central sobre las políticas gubernamentales atraen a los medios de comunicación, al proceder de una fuente de reconocida profesionalidad y neutralidad política. Estos, a su vez, pueden tender a magnificarlas simplemente para aumentar su audiencia.

Igualmente, pueden surgir problemas si el Gobernador se pronuncia sobre una amplia gama de temas ajenos a sus responsabilidades profesionales. En tal caso, la opinión pública podría percibir intereses personales o políticos, lo que acarrearía la pérdida de reputación del Gobernador como experto imparcial. Aun cuando el Gobernador no se manifieste inicialmente sobre estos temas, los medios de comunicación pueden preguntarle sobre ellos, debido precisamente a la importancia y prestigio de su cargo. Si éste decide responder excusándose en que no es más que su opinión personal, su excusa tendrá un efecto limitado. Una solución consistiría en que el banco central minimizara estos comentarios, por ejemplo, mediante la negativa del Gobernador a aceptar preguntas de los medios de comunicación. En algunos países, sin embargo, una conducta así resultaría impropia de un alto cargo público y podría interpretarse como un menosprecio hacia los usos democráticos o un síntoma de debilidad en el ejercicio de la autonomía del banco.

Otra alternativa sería que los comentarios del banco central en los medios de comunicación sobre la política económica del Gobierno o sobre temas más generales se circunscriban estrictamente a asuntos esenciales para la institución. Además, es conveniente que los comentarios vayan precedidos de una nota que aclare que su contenido es apolítico y se fundamenta en un análisis económico imparcial. Esta cláusula es tanto más eficaz cuanto menos se utilice. Tan importante para los líderes políticos es aparecer en las noticias, como para el Gobernador mantener su pólvora seca hasta que resulte necesaria.

¹⁰⁰ Se prevé que los nueve miembros actuales del Consejo Monetario se reduzcan a siete.

Capítulo 6: Los recursos financieros y su gestión¹⁰¹

Principales cuestiones

Los bancos centrales necesitan recursos financieros —financiación y un balance de situación con los que operar con el sector financiero privado—. El acceso a esos recursos puede ser un importante factor de independencia, o de influencia, dependiendo de quién los controle. Al mismo tiempo, las decisiones y operaciones de política del banco central pueden tener notables repercusiones financieras. Así pues, el logro de un adecuado equilibrio entre la independencia y la responsabilización reviste importancia. Las principales cuestiones son las siguientes:

- ¿De qué modelos de financiación disponen los bancos centrales? ¿Cuáles son las implicaciones de la autofinanciación —pagar los costes de operación con los ingresos obtenidos—, especialmente para el control del gasto presupuestado y efectuado por los bancos centrales?
- ¿Quién asume los riesgos financieros asociados a las decisiones de política? ¿Cómo pueden utilizarse las reglas de distribución del capital y los ingresos para gestionar la relación entre independencia financiera e independencia política?

1. Introducción

Los bancos centrales poseen una doble identidad: además de bancos son agencias de servicio público. Pueden ser instituciones grandes (en sentido financiero) con influencia sustancial sobre las condiciones que determinan sus ingresos, mientras que la persecución de sus objetivos de política afecta de forma directa a su balance de situación. En tanto que instituciones de servicio público, forman parte del sector público, por lo que son propiedad (directa o usufructuaria) del Gobierno en representación de los ciudadanos. Aun así, los bancos centrales normalmente poseen un grado de independencia que se extiende a sus finanzas. Conforme se discute en el presente capítulo, esta mezcla de funciones y de posición entraña complejas disyuntivas que, por lo general, conllevan la subordinación de las consideraciones de rentabilidad.

2. El balance del banco central

Los balances de los bancos centrales¹⁰² presentan elementos comunes (véase en el Gráfico 29 un balance simplificado aplicable a la mayoría de los miembros de la *Central Bank Governance Network*), aunque sus estructuras varían considerablemente (como ilustra el Gráfico 30, que utiliza los mismos colores que el Gráfico 29 para presentar datos reales de 90 bancos centrales).

El balance de cualquier organización es la suma de sus elementos interdependientes y como tal debe ser analizado. En el caso de un banco central, un punto de partida útil es considerar como parte central de su balance los pasivos monetarios emitidos por él y los activos financiados con esos fondos. La configuración de este núcleo es el resultado tanto

¹⁰¹ La redacción de este capítulo ha corrido principalmente a cargo de Bruce White.

¹⁰² En sentido estricto, el término «balance» alude a la representación contable de los activos y pasivos de una organización, aunque también suele utilizarse para hacer referencia a los propios activos y pasivos. En este último sentido es como suele utilizarse el término en el presente capítulo y por el contexto se entenderá cuándo se utiliza para hacer referencia a los estados contables.

de factores estructurales —incluidas decisiones explícitas sobre la composición de activos y pasivos— como de medidas de política económica, con habitual predominio de estas últimas. Esta sección analiza cómo afectan al balance estas influencias estructurales y de política.

Gráfico 29
Balance simplificado de un banco central

Total del activo	Total del pasivo y capital
	Efectivo (billetes y monedas)
Anticipos/Créditos a entidades bancarias	Depósitos de entidades bancarias
Otros préstamos	Otros depósitos/deuda en moneda nacional
	Bonos y títulos
Deuda pública/anticipos al sector público	Depósitos del sector público
Reservas de divisas	Deuda en moneda extranjera
	Capital
	– Capital desembolsado
	– Beneficios no distribuidos y reservas
Otros activos (edificios, etc.)	Otros pasivos

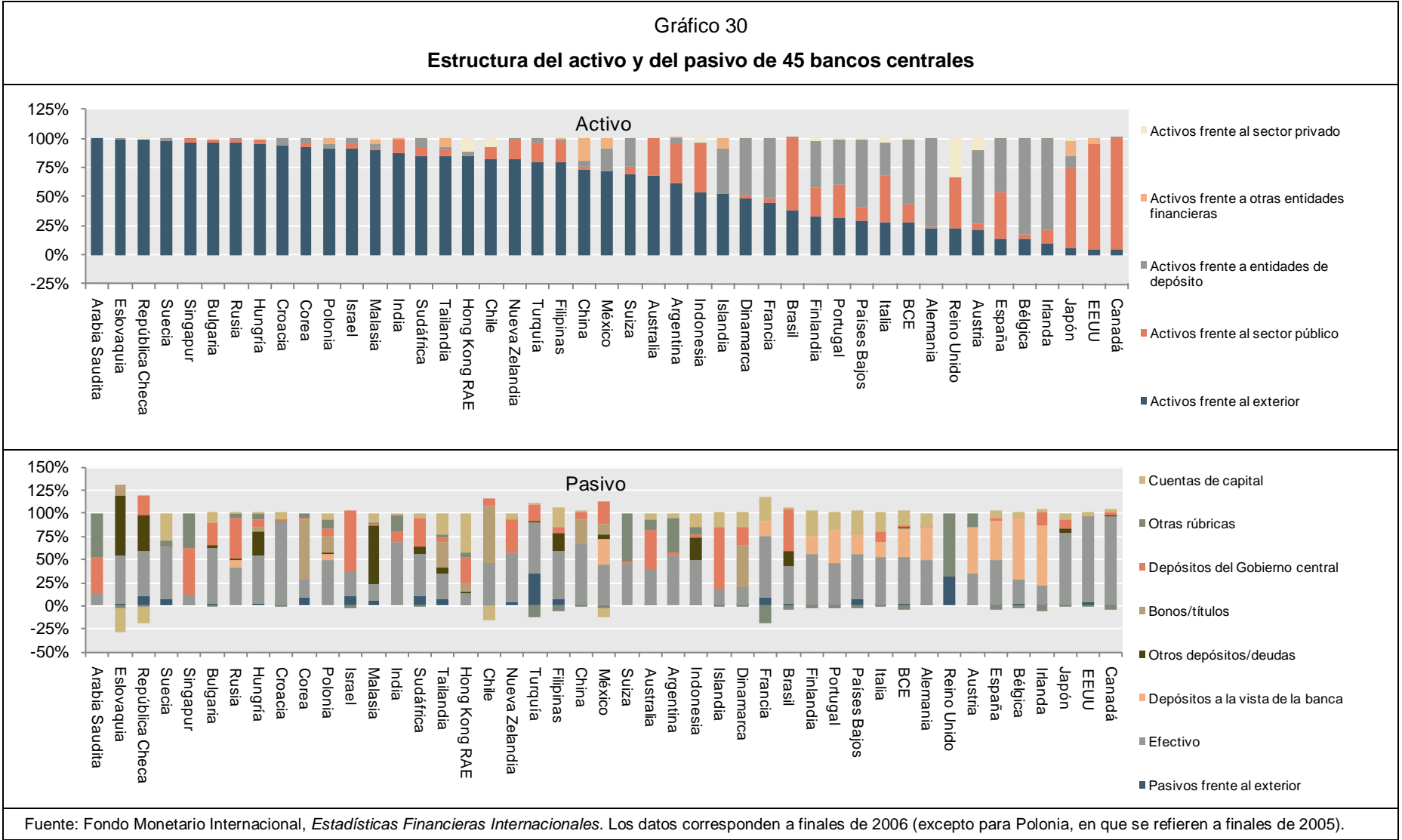
Nota: los colores de las celdas de las columnas izquierda y derecha no implican una relación funcional entre ellas, ni la altura de las columnas representa su tamaño.

2.1 Factores estructurales

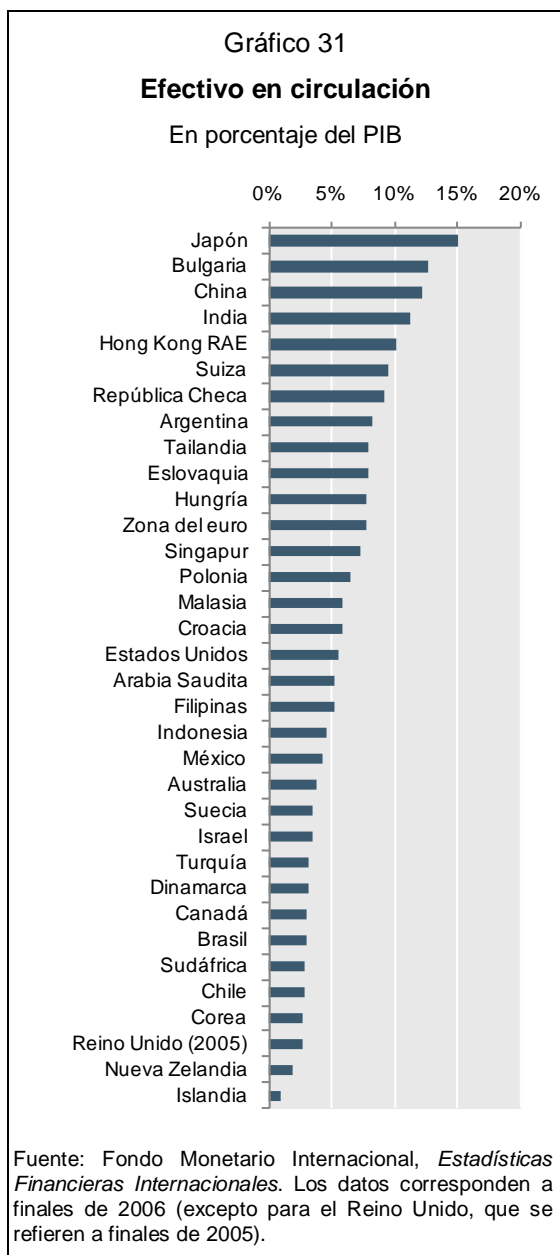
2.1.1 Intercambio monetario

Los pasivos del banco central —el denominado dinero del banco central— se sitúan en el centro del sistema monetario. Los pasivos se componen de (1) billetes y monedas y (2) depósitos de los bancos comerciales en el banco central —al menos aquéllos que pueden utilizarse libremente para adquirir divisas y realizar pagos interbancarios—. La integridad del sistema monetario depende de la capacidad de convertir a valor par los fondos depositados en bancos del sector privado (el denominado dinero de los bancos comerciales) en dinero del banco central. La cantidad de dinero del banco central en la economía viene determinada por una serie de factores. A continuación, se relacionan tres de los más importantes.

- La demanda de billetes y monedas. Esta demanda varía notablemente por países, en función de las preferencias y hábitos que determinan la predisposición del público a utilizar instrumentos de los bancos comerciales como medio de pago y depósito de valor (véase el Gráfico 31). También depende en cierta medida del grado de desarrollo de la infraestructura de pagos de pequeña cuantía y de la sofisticación del sistema financiero.
- Los mecanismos de pagos interbancarios, como la política de gestión de la liquidez (discutida más adelante en la sección sobre la influencia de los factores de política).



- La arquitectura del sistema de liquidación interbancaria utilizado por el banco central. Un sistema de liquidación bruta en tiempo real exige un mayor volumen de liquidez intradía que un sistema de compensación de saldos netos al final de la jornada. La liquidez puede proceder de créditos intradía del banco central (como en el caso del sistema Fedwire de la Reserva Federal o del Banco de la Reserva de Australia) o de los bancos que mantienen un volumen suficiente de depósitos líquidos en el banco central (como ocurre en Nueva Zelanda desde 2006).



La *proporción* de pasivos monetarios en el balance varía notablemente (véase el Gráfico 30) y depende de otros factores estructurales, como el alcance de las funciones encomendadas al banco central, la actitud sobre la concesión de crédito a los sectores público y privado, y la preferencia por el riesgo de divisas. Estos factores se discuten a continuación.

2.1.2 Relaciones financieras con los sectores público y privado

Una cuestión fundamental que todos los bancos centrales se plantean es dónde invertir sus activos, es decir, los fondos obtenidos con la emisión de sus pasivos monetarios. Existen al menos dos decisiones relevantes a este respecto: (1) moneda extranjera o local y (2) sector público o privado.

En cuanto a la primera decisión, la mayoría de los activos de los bancos centrales se invierten en instrumentos denominados en moneda extranjera (véase el Gráfico 30). Esta asignación obedece en parte a decisiones de política actuales o históricas —discutidas más adelante—, aunque también refleja la relación financiera que el banco central desea mantener con el sector público, por un lado, y con el sector privado, por otro. Este último aspecto responde al hecho de que las inversiones en moneda extranjera suelen realizarse en el exterior (es decir, en activos emitidos por gobiernos o instituciones privadas de otros países).

En el Capítulo 3 se señaló que numerosos bancos centrales tienen prohibido prestar directamente al Gobierno, o al menos tienen

limitada la posesión de activos del sector público. El motivo esencial de estas restricciones es evitar presiones políticas para realizar dichas inversiones en condiciones que en la práctica moneticen el déficit fiscal (lo que se conoce como «dominancia fiscal»). Al margen de otros motivos para mantener activos exteriores (por ejemplo, como munición para intervenir en el mercado de divisas o como precaución frente a una interrupción del acceso a los mercados de capitales), la decisión de invertir en el exterior limita el riesgo de dominancia fiscal.

Un argumento contrario a la inversión del banco central en el exterior es el siguiente: la voluntad del público de mantener y utilizar pasivos del banco central, aun sin devengo de intereses, deriva de su prestigio crediticio como institución con pleno respaldo del Gobierno y de los privilegios legales que tiene conferidos, especialmente su monopolio en la emisión de la moneda de curso legal. Así pues, los fondos obtenidos con sus emisiones pertenecen en cierto sentido al Gobierno y deberían prestársele. Según este argumento, el riesgo de dominancia fiscal debería limitarse por medios que no conllevaran la prohibición al banco central de prestar al Gobierno.

Respecto a la elección entre sector público o privado, la prohibición de prestar al Gobierno no implica necesariamente que el banco central deba invertir en el exterior, ya que podría decantarse por activos del sector privado nacional. Sin embargo, esta decisión no siempre sería posible en países con una estrecha gama de activos del sector privado —en tales circunstancias, el préstamo interno suscitaría preocupación por los riesgos de crédito y de liquidez—. Asimismo, podría introducir un sesgo en los costes de financiación en favor de ciertos participantes en el mercado y en detrimento de otros. En el contexto marcado por las excepcionales circunstancias de la actual crisis financiera internacional, el volumen de activos privados adquiridos por el banco central podría ser tan elevado como para plantear esas cuestiones incluso en las mayores economías avanzadas, como Estados Unidos. En países con mercados de capitales poco profundos o imperfectos, el banco central podría convertirse en un significativo agente financiero de las empresas privadas individuales, pudiendo introducir importantes sesgos en sus costes de financiación y planteando problemas para su buen gobierno, así como (en ciertos lugares) riesgos de corrupción. En cualquier caso, las inversiones del banco central en títulos negociables emitidos por el sector público pueden contribuir a mantener su neutralidad frente a los prestatarios privados y, en economías más pequeñas, podrían favorecer el desarrollo del mercado de títulos públicos.

2.1.3 Preferencias sobre el riesgo de tipo de cambio

La decisión de invertir en activos extranjeros los fondos obtenidos con la emisión de pasivos monetarios suele generar riesgo de divisas. Aunque un número muy reducido de países puede invertir en activos extranjeros denominados en su propia moneda, para la gran mayoría de ellos se denominan en moneda extranjera.

Los bancos centrales mantienen activos en moneda extranjera por motivos de política actuales o históricos, más que por razones relacionadas con la estructura de su balance. Un motivo histórico es que los regímenes de tipo de cambio fijo exigían mantener reservas de divisas. Entre las razones actuales se encuentran la capacidad que confieren de poder intervenir en los mercados de divisas para influir sobre el tipo de cambio y hacer frente a una interrupción del acceso a los mercados internacionales de capital. Como ambos motivos suelen ser más relevantes en las economías emergentes que en las avanzadas, las primeras tienden a mantener reservas de divisas proporcionalmente mayores. Una política de tipo de cambio activa conlleva variaciones en las posiciones en divisas que, a su vez, modifican las exposiciones al riesgo de tipo de cambio. Sin embargo, la posición estructural que se mantiene para poder intervenir en el mercado de divisas no necesariamente entraña la exposición a dicho riesgo.

El banco central dispone de dos mecanismos básicos para evitar su exposición estructural al riesgo de tipo de cambio mientras mantiene su capacidad de intervenir en el mercado de divisas, ambos con consecuencias sobre el balance. El primer mecanismo consiste en que sea el Gobierno, y no el banco central, el propietario de las reservas de divisas utilizadas en la intervención. Con este mecanismo —existente, por ejemplo, en Canadá, Japón y el Reino Unido—, el banco central interviene en calidad de agente sin asumir

ningún riesgo en su balance. Algunos bancos centrales carecen de esta opción, al exigírseles por ley el mantenimiento y la gestión de las reservas. Así ocurre por ejemplo con el Eurosistema de bancos centrales¹⁰³.

El segundo mecanismo para evitar una exposición estructural al riesgo de tipo de cambio consiste en financiar las reservas de divisas mediante endeudamiento en moneda extranjera y no con la emisión de pasivos monetarios locales. Este mecanismo está, por lo general, a disposición de prestatarios de elevada calidad crediticia —el Banco de Inglaterra es un destacado ejemplo— y conlleva un aumento en el tamaño del balance del banco central, ya que los pasivos en moneda extranjera no pueden ser un sustitutivo general de los pasivos monetarios internos¹⁰⁴. El Banco de la Reserva de Nueva Zelandia ha mantenido hasta hace poco una posición en divisas totalmente cubierta. En 2007, sin embargo, reestructuró su balance para incorporar una considerable posición «larga» en divisas. Esta decisión se adoptó tras un análisis fundamental de la estructura de su balance, teniendo en cuenta sus diversas funciones y responsabilidades de política. Se consideró también que la estructura revisada ofrecía al Banco de la Reserva un mayor margen de maniobra para intervenir en el mercado de divisas con fines de política monetaria (es decir, evitar en la medida de lo posible cualquier inestabilidad innecesaria del tipo de cambio, mientras persigue el objetivo de inflación a medio plazo). La decisión sobre la estructura preferida de activos y pasivos se adoptó, evidentemente, tras un análisis de las disyuntivas de alto nivel existentes entre los diferentes objetivos de política y financieros (véase Reserve Bank of New Zealand (2007a,b)).

2.1.4 Varianza del balance

La reciente reestructuración del balance del Banco de la Reserva de Nueva Zelandia ilustra ciertas consideraciones relativas al efecto de diferentes estructuras financieras sobre la covarianza entre la posición neta en activos y pasivos del banco central y las circunstancias económicas que atraviesa el conjunto del país. El examen que dio lugar a la citada reestructuración en Nueva Zelandia parece haber sido realizado desde perspectivas «*mini-max*» de bienestar y seguro. Dejando aparte las consecuencias financieras de una intervención en el mercado de divisas —o suponiendo que no existe intervención—, una posición larga en divisas reportaría beneficios durante una crisis financiera o un periodo de debilidad económica en el que se depreciara la moneda local; es decir, aumentaría el valor en moneda local de los activos en moneda extranjera. A la inversa, una posición larga en divisas acarrearía pérdidas durante épocas de bonanza ante la apreciación de la moneda local. Así pues, desde el punto de vista del patrimonio neto del sector público agregado o del conjunto del país, habría una cierta compensación de beneficios y pérdidas, que es coherente con una estrategia de diversificación de carteras¹⁰⁵. Si esas ventajas de diversificación se consideraran importantes, podría incluso juzgarse oportuno pagar un mayor coste recurrente por la financiación de las reservas mediante endeudamiento en moneda local, lo que equivaldría a desembolsar una prima de seguro.

¹⁰³ El artículo 105, párrafo 2º, inciso 3º del Tratado de la UE asigna al Eurosistema de bancos centrales la tarea de mantener y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros.

¹⁰⁴ Una tercera posibilidad consistiría en lograr la misma cobertura del riesgo de tipo de cambio mediante derivados. A los efectos de la presente discusión, esta opción puede considerarse equivalente a la financiación de las reservas de divisas mediante endeudamiento en moneda extranjera.

¹⁰⁵ Otra forma de contemplar esa posición del banco central es como «cobertura» frente al riesgo de tipo de cambio asumido por el conjunto de la economía; o en ocasiones, y más concretamente, como cobertura frente a una exposición al riesgo de tipo de cambio de signo contrario en el balance del sector público. Asimismo, algunos países han acumulado activos en moneda extranjera en sus fondos de inversión soberanos, eliminando así el riesgo de tipo de cambio del balance del banco central y facilitando también la inversión en una gama de instrumentos más amplia de lo habitual, incluidas acciones.

Aunque venga motivada por consideraciones más generales sobre el patrimonio neto del sector público o del conjunto del país, una posición neta en divisas tiene un impacto innegable sobre la propia situación del banco central. Por definición, la independencia ejecutiva y financiera separa la gobernanza del banco central de aquella del conjunto del sector público. Desde la perspectiva *mini-max*, una posición larga en divisas supondría que el banco central obtiene plusvalías durante las situaciones más complicadas para la política económica —cuando la moneda nacional se deprecia, como por ejemplo durante una crisis económica—. Aunque la intervención en el mercado de divisas podría generar pérdidas en tales circunstancias, el banco central partiría de una situación relativamente fuerte. Sin embargo, la otra cara de la moneda es la erosión que durante las épocas de bonanza sufriría la posición de capital del banco central debido a las pérdidas por minusvalías en las reservas de divisas. Si la acumulación de pérdidas obligara a recapitalizar el banco central, su independencia financiera podría verse amenazada. Aunque una inyección de capital por parte del Gobierno sería más factible por la relativa fortaleza de la recaudación impositiva, la concesión de nuevos fondos podría no ser automática. Así, podría ser necesario entablar negociaciones posiblemente complicadas; o el banco central podría tener dificultades para justificar la pérdida de capital sufrida ante el escepticismo de las autoridades políticas, sobre todo si el banco central eleva al mismo tiempo las tasas de interés para enfriar la próspera economía. Por estos motivos, la diversificación sólo suele ser un factor secundario.

Otro aspecto secundario es la dinámica de la asunción de riesgos durante las intervenciones en el mercado de divisas. Un banco central que mantiene una posición neta larga en divisas de carácter estructural reduciría su desajuste cambiario inicial al intervenir en apoyo de una moneda que se deprecia. En cambio, frente al mismo problema, si su estructura de partida estuviese totalmente cubierta (activos en divisas totalmente financiados por pasivos en divisas), al intervenir generaría un descalce de monedas en el momento de mayor riesgo. Estos aspectos dinámicos apenas se discuten con respecto a las decisiones sobre la estructura del balance, lo que sugiere que su importancia es de segundo o tercer orden.

2.2 Influencias del régimen de política sobre el balance

2.2.1 Régimen de tipo de cambio

En primer lugar, el mantenimiento de reservas de divisas ofrece la posibilidad de intervenir en el mercado cambiario, tanto en periodos de crisis financiera —para garantizar la continua convertibilidad de la moneda—, como ante interrupciones del acceso a los mercados de capitales. Este motivo parece haber sido uno de los motivos por los que algunos bancos centrales de Asia oriental han acumulado nutridas carteras de reservas de divisas tras la crisis financiera asiática de finales de los años 90. Incluso en países donde el banco central apenas mantiene moneda extranjera —como Canadá, Estados Unidos y el Reino Unido—, el Gobierno sigue manteniendo reservas (existiendo, por lo general, un acuerdo de agencia que otorga al banco central la gestión parcial o total de la cartera). Como los países con régimen de tipo de cambio variable raramente intervienen en el mercado de divisas, sus reservas de moneda extranjera suelen ser razonablemente estables¹⁰⁶.

La intervención en el mercado de divisas para mantener un tipo de cambio fijo o controlado o para influir sobre un tipo variable hace fluctuar las reservas de moneda extranjera. Cuando estas reservas se mantienen en el balance de situación del banco

¹⁰⁶ Lo que no significa que no se lleve a cabo una gestión activa de la *composición* de la cartera de reservas de divisas, pues muchos bancos centrales la gestionan activamente a fin de lograr objetivos de rendimiento, dentro de unos parámetros de riesgo establecidos.

central, ambos lados del balance se ven afectados. En el lado del pasivo, el tramo de la operación de intervención realizada en moneda local afecta inicialmente a las cuentas de depósito de los bancos comerciales en el banco central¹⁰⁷. Ese efecto inicial suele esterilizarse inmediatamente para evitar que la liquidez oscile en contra de los objetivos de las políticas. Por lo general, las operaciones de esterilización implican que el banco central neutraliza su compra (venta) de divisas mediante la venta (compra) de títulos públicos de su propia cartera. En el caso de compras de divisas a gran escala, la cartera de títulos de los bancos centrales podría ser insuficiente, por lo que tendrían que emitir sus propios títulos (es el caso, por ejemplo, del Banco Popular de China). Los bancos centrales también pueden emitir sus propios títulos para ampliar la gama de opciones para el control monetario.

Así pues, las intervenciones en el mercado de divisas pueden alterar considerablemente el tamaño y la composición del balance del banco central. Cuando la esterilización se realiza por completo mediante títulos mantenidos en cartera, los cambios son de composición, con aumentos o disminuciones de los activos en divisas y movimientos en sentido contrario de los activos en moneda local. Cuando el banco central emite sus propios títulos como parte de la operación de esterilización, el tamaño del balance también crece (o se reduce, si el tipo de cambio se ve sometido a presiones alcistas).

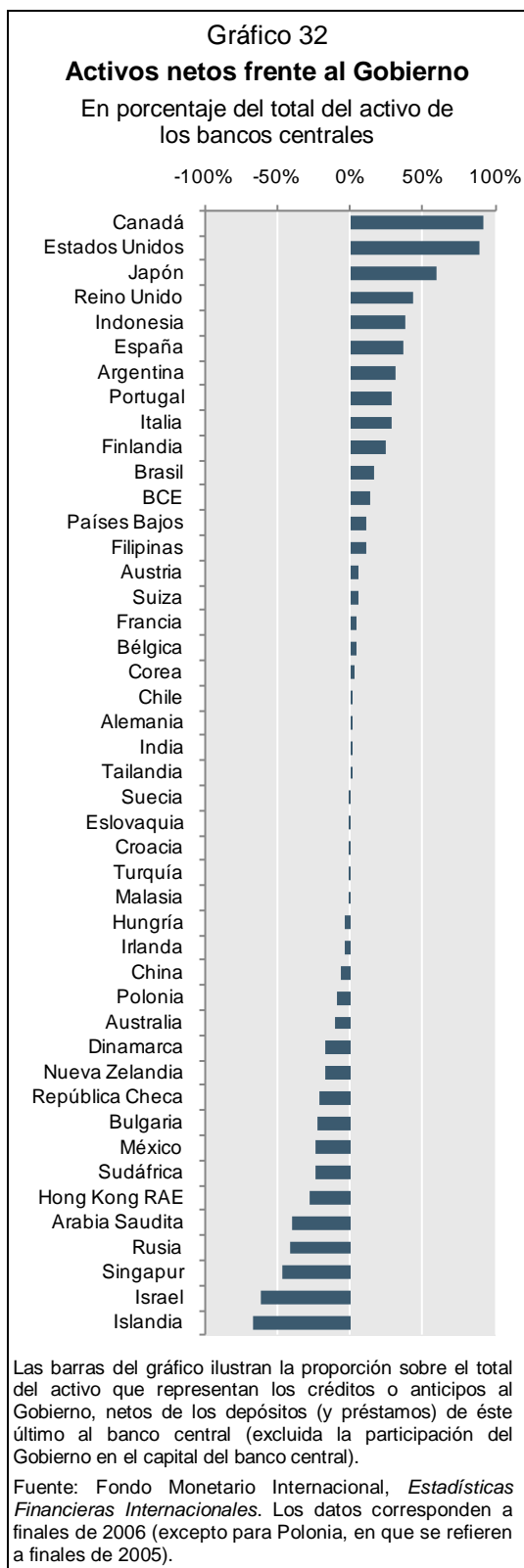
2.2.2 *Influencias fiscales*

Prácticamente en todos los países el Gobierno mantiene su principal cuenta bancaria en el banco central. Sin embargo, la gama de servicios bancarios que éste último le presta varía notablemente. Algunos bancos centrales (por ejemplo, el Banco de Canadá) ofrecen poco más que una única cuenta de depósito de efectivo; en tales casos, los bancos comerciales prestan los servicios necesarios para realizar operaciones bancarias, como el procesamiento de los pagos del sector público. Otros bancos centrales (como el Banco de la Reserva de Australia) ofrecen tanto cuentas de depósito como servicios para la realización de transacciones. En ambos casos, no obstante, la cuenta bancaria del Gobierno en el banco central suele ser el principal depósito de los flujos de tesorería derivados de sus ingresos, gastos y operaciones de financiación. Así pues, los pagos e ingresos en efectivo del Gobierno ocasionan generalmente una transferencia de fondos (en el seno del sistema de compensación y liquidación interbancario) entre la cuenta del Gobierno y las cuentas de los bancos comerciales en el banco central. De este modo, la política fiscal, al entrañar en última instancia operaciones de financiación del Gobierno, puede repercutir de forma significativa en la estructura del balance del banco central.

Como se desprende de lo anterior, las decisiones de los bancos centrales sobre la estructura de sus balances —relativas, por ejemplo, a la esterilización de las intervenciones en el mercado de divisas— también podrían afectar a la posición financiera del banco central frente al Gobierno. La posición global del Gobierno en el banco central refleja ambas influencias y difiere, asimismo, de forma considerable entre los bancos centrales pertenecientes a la *Central Bank Governance Network* (véase el Gráfico 32)¹⁰⁸. Los balances de algunos bancos centrales, como los del Banco de Canadá y del Sistema de la Reserva Federal, reflejan abultados activos netos frente a sus respectivos gobiernos,

¹⁰⁷ Ya sea directamente a las cuentas de los bancos locales con los que el banco central ha negociado las operaciones en divisas, o bien indirectamente cuando las operaciones con clientes de los bancos locales (incluidos sus corresponsales en el extranjero y los clientes de éstos) se compensan y liquidan en las cuentas del banco central.

¹⁰⁸ Esta posición global incluye los activos de los bancos centrales frente al Gobierno (materializados en anticipos y carteras de deuda pública) menos sus pasivos frente a él (los depósitos mantenidos por el Gobierno en el banco central y cualquier otro endeudamiento del banco central frente al Gobierno, pero no la participación del Gobierno en el banco central).



mientras que en otros casos, como los de Israel e Islandia, los bancos centrales son receptores de elevadas sumas depositadas por sus gobiernos.

2.2.3 Operaciones monetarias

Las operaciones de gestión de liquidez efectuadas por el banco central pueden tener notables consecuencias sobre su balance. Aunque los bancos centrales instrumentan en general la política monetaria calibrando el precio (tasa de interés) al que operan con los bancos comerciales y los volúmenes que negocian, los detalles operativos varían de un banco central a otro.

Esas operaciones pueden ser muy variadas. Por ejemplo, el banco central podría drenar un exceso de liquidez en el sistema bancario a través de una venta de títulos, de una emisión de títulos propios remunerados, de operaciones con pacto de recompra (en las que el banco central vende deuda pública con la obligación de recomprarla en una fecha futura a un precio acordado, y que, con arreglo a las convenciones contables, se tratan como endeudamiento garantizado) y de *swaps* de divisas (similares en sustancia a las operaciones con pacto de recompra, pero utilizando moneda extranjera en lugar de deuda pública para permutar pagos o tasas durante un periodo específico).

Una alternativa sería «absorber» el exceso de depósitos de los bancos comerciales en el banco central elevando los coeficientes de reservas, posiblemente con pocos cambios en el balance. Sin embargo, y aunque existen excepciones (China es una de las más importantes), se ha tendido a prescindir de los coeficientes de reservas como instrumento de política y en muchos países ya no se utilizan.

Aunque estas diferentes técnicas operativas repercuten de forma muy distinta en el balance, comparten el mismo efecto monetario en sentido amplio. En otras palabras, no existe una relación exacta entre el tamaño y estructura del balance de un banco central y su eficacia como institución de política monetaria. Cualquier evaluación de este tipo requiere tener en cuenta la naturaleza de las operaciones monetarias del banco central

y el modo en que se reflejan en su balance.

2.2.4 Intervenciones en pos de la estabilidad financiera

Los balances de algunos bancos centrales incluyen activos frente al sector privado e instituciones financieras no bancarias, como bancos de desarrollo. Los activos frente al sector privado surgen al proveer liquidez de emergencia al sistema financiero. Aunque no son habituales, estas intervenciones y sus efectos sobre el balance guardan relación con

algunas funciones básicas del banco central. Los activos frente a instituciones financieras no bancarias surgen al proveer financiación con fines de desarrollo a largo plazo; esta financiación no es habitual ni suele formar parte de las funciones básicas del banco central.

Los activos frente al sector privado sólo aparecen en los balances de un reducido número de bancos centrales (véase el Gráfico 30). Esto se debe, en parte, a que las operaciones de provisión de liquidez a gran escala son escasas y transitorias. En ellas suele participar directamente el Gobierno, o bien una entidad gestora de activos especializada. Suele preferirse que las funciones bancarias (crediticias) del banco central no se extiendan al sector privado no bancario (cuya financiación corresponde a la banca comercial).

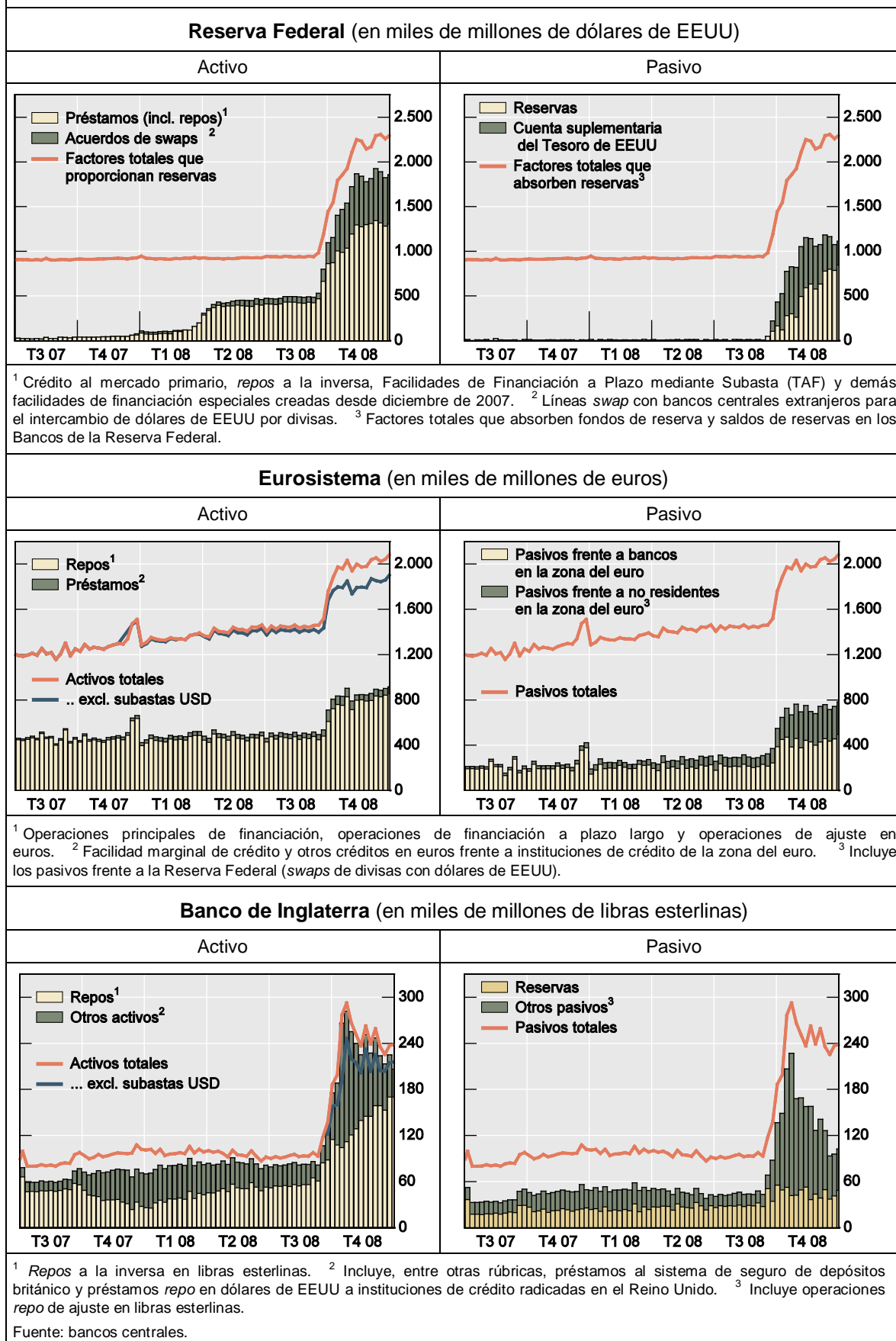
No obstante, la actual crisis financiera, centrada en las principales economías industriales, demuestra que las intervenciones en pos de la estabilidad financiera pueden llegar a alterar de forma espectacular el tamaño y la estructura de los balances de los bancos centrales. Por ejemplo, el Gráfico 30 muestra que el balance del Sistema de la Reserva Federal se encontraba a finales de 2006 invertido casi por completo en títulos del Gobierno estadounidense, mientras que a finales de 2008 predominaba la inversión en deuda del sector privado. Además, su tamaño se había duplicado con creces en ese intervalo de tiempo. Durante el mismo periodo, el balance del Banco de Inglaterra, y en menor medida el del BCE, experimentaron transformaciones similares (véase el Gráfico 33).

Estos cambios en la composición y el tamaño de los balances han afectado de forma directa e indirecta a la relación financiera entre estos bancos centrales y sus gobiernos — en cuanto al riesgo que conlleva la participación del Gobierno en el banco central y la exposición del banco central al riesgo de recapitalización—. A su vez, estos cambios podrían incluso afectar a la independencia financiera de esos bancos centrales.

En resumen, las carteras de activos de los bancos centrales muestran composiciones muy variadas, desde aquellas compuestas casi en su totalidad por moneda local, como en el Banco de Canadá, hasta otras donde su principal respaldo es moneda extranjera, como en aquellos bancos centrales que, como la Autoridad Monetaria de Hong Kong (HKMA), gestionan un sistema de caja de conversión (*currency board*), pasando por una gama de situaciones intermedias¹⁰⁹. En las economías avanzadas, la mayoría de los bancos centrales «herederos del patrón oro» aún mantienen abultadas carteras de moneda extranjera. Mientras, los bancos centrales de una serie de economías de mercado emergentes —como China, Hong Kong RAE y Malasia— han acumulado sustanciales reservas de divisas, especialmente durante los últimos siete u ocho años tras la crisis financiera de Asia oriental, tanto por motivos de precaución como para gestionar sus tipos de cambio en presencia de abultados superávits en la balanza de pagos. Además, los bancos centrales de un reducido grupo de grandes economías avanzadas han visto recientemente espectaculares cambios en la composición estructural de sus balances, cuyos efectos a largo plazo están aún por verse.

¹⁰⁹ La utilización de derivados sobre divisas puede hacer que la posición en moneda extranjera de un banco central se aleje bastante de la que muestra su balance de situación. Por ejemplo, algunos bancos centrales utilizan *swaps* de divisas para gestionar la liquidez; en estas operaciones, una parte de la transacción se consigna en el balance y la otra no.

Gráfico 33
Evolución reciente de los balances de determinados bancos centrales



3. Ingresos del banco central

La cuenta de resultados de un banco central se asemeja a la de cualquier otra institución financiera. Su principal fuente de ingresos procede de los réditos de sus inversiones, netos de los intereses pagados sobre sus pasivos, aunque la importancia de las plusvalías o minusvalías también pueda ser sustancial. Conforme se discutió anteriormente, la estructura de activos y pasivos refleja la diversidad de enfoques de política y las circunstancias de cada país. A su vez, estas decisiones y circunstancias afectarán al flujo de ingresos. Aunque en ocasiones pudiera parecer que los bancos centrales están inherentemente en posición de generar ingresos superiores a sus posibles gastos —en proyectos de valor, evidentemente—, también cabe la posibilidad de obtener rentabilidades estructuralmente negativas.

3.1 Ingresos netos por intereses

3.1.1 Efectos de la composición del balance

Cuando la proporción de pasivos no remunerados (que no devengan intereses) es muy elevada, la cartera de activos del banco central usualmente generará sustanciales ingresos por señoreaje. En tales casos, el banco central no tiene grandes dificultades presupuestarias para promover un uso eficiente y eficaz de los recursos —una cuestión a la que se retornará en la sección 6.1 más adelante—. Esa situación puede asimismo desatar la polémica sobre si el banco central debe retener el excedente con el fin de acumular reservas o bien debe transferirlo al Gobierno (un aspecto analizado con más detalle en la sección 5.3 posterior). Una preocupación adicional es que, como el beneficio excedente tiende a aumentar con la inflación a través de las tasas de interés nominales, el Gobierno, o el banco central, o ambos, tienen un incentivo para generar inflación.

Sin embargo, la posición financiera del banco central podría ser precaria, especialmente cuando las reservas de divisas son elevadas y aumentan, o cuando el banco central acepta márgenes de intereses demasiado reducidos como resultado de operaciones de absorción de liquidez o de restauración de la estabilidad financiera. Para la mayoría de los bancos centrales, los réditos de la inversión en activos en moneda extranjera (de reserva) son inferiores a los devengados por los activos en moneda local a los que sustituyen. Del mismo modo, el coste de obtener la financiación interna adicional necesaria (como cuando el banco central emite títulos en el mercado para esterilizar el efecto monetario expansivo de la compra de divisas) suele ser superior a los rendimientos de la inversión en activos en moneda extranjera. Las menores tasas de interés de las monedas de reserva tienden a estar correlacionadas con su mayor liquidez y menores primas de riesgo que suelen llevar asociadas¹¹⁰.

Por ejemplo, la rentabilidad obtenida por el Banco de Indonesia en la inversión de sus reservas de divisas ha oscilado entre el 2,5% y el 3% en los últimos años, pero ha tenido que pagar intereses de entre un 7% y un 8% en los títulos en rupias emitidos para financiar esas reservas. En China, donde los costes de esterilización han sido negativos durante años —ya que las tasas de interés locales eran inferiores a las devengadas por las inversiones en divisas—, al normalizarse los diferenciales de las tasas de interés internacionales, el «coste de mantenimiento» de las reservas de divisas se ha vuelto negativo.

¹¹⁰ Aun cuando el banco central financie con divisas la acumulación de activos de reserva en moneda extranjera, todavía podría existir un coste neto por intereses. A menos que el banco central disponga de una calificación crediticia en moneda extranjera que iguale o supere la de los activos en divisas en los que invierte, el coste del endeudamiento generalmente será mayor que el rendimiento de la inversión.

Los riesgos financieros que plantean las decisiones de política llevan a algunos bancos centrales a mantener excedentes de capital extraordinariamente elevados. Además, el capital invertido en el banco central no necesariamente entraña un coste de servicio a precios de mercado.

3.1.2 El nivel de las tasas de interés¹¹¹

El nivel de las tasas de interés nacionales constituye un factor esencial en los ingresos del banco central. Dado que una proporción sustancial de su financiación (los pasivos emitidos en forma de efectivo) devenga una tasa de interés cero, las variaciones del interés que obtiene en sus activos de inversión (tanto nacionales como internacionales) se traducen directamente en fluctuaciones de los réditos netos de su inversión.

En la mayoría de los bancos centrales, el volumen de efectivo emitido, cuya contrapartida se invierte a las tasas de interés vigentes, genera ingresos netos por intereses suficientes para cubrir con facilidad sus gastos de operación. En un estudio restringido del BPI sobre el capital de una sección cruzada de bancos centrales (BPI (2005a)), se estimó que la tasa de interés de equilibrio —es decir, el nivel de la tasa de interés en el que los réditos netos de las inversiones cubren los costes de operación— se situaba mayoritariamente en un intervalo que iba desde alrededor de 0,5% hasta poco más del 1%, o en torno al doble de esas cifras si el volumen de efectivo emitido cayera a la mitad (véase el Cuadro 15)¹¹². Estas estimaciones sugieren que los niveles «normales» de las tasas de interés, junto con las actuales pautas de utilización de efectivo, ofrecen a la mayoría de los bancos centrales un confortable nivel de réditos netos de las inversiones en relación con sus gastos de operación.

Cuadro 15
Tasas de interés de equilibrio de los bancos centrales
En porcentaje

	En la fecha del estudio (2003)	Si los billetes emitidos disminuyeran en un 50%
Canadá	0,50	1,01
Chile	4,94	-6,74
Filipinas	1,17	1,89
Francia	2,45	4,82
Japón	0,17	0,33
Países Bajos	0,85	1,50
República Checa	1,00	2,92
Suecia	0,53	0,79

Fuente: BPI (2005a).

¹¹¹ Esta sección estudia cómo afectan a los beneficios el mantenimiento de tasas de interés sostenidas, más que las medidas de política adoptadas para influir en el ciclo económico y, por ende, en el nivel actual de las tasas de interés.

¹¹² La tasa de interés de equilibrio se calcula como la media ponderada de las tasas de interés nacionales y extranjeras, aunque sin tener en cuenta las posibles plusvalías o minusvalías en las posiciones netas en divisas. Los cálculos son sensibles a una serie de supuestos, por lo que deberían considerarse más ilustrativos que definitivos.

Dicho esto, el mismo estudio también señala la posible sensibilidad de la tasa de interés de equilibrio a la estructura del balance. En los casos donde sólo una pequeña proporción de la financiación total del banco central está libre del pago de intereses, por ejemplo como consecuencia de pérdidas anteriores que han consumido el capital, una reducción del efectivo emitido podría llevar en la práctica a una situación de pérdidas al banco central. El Banco Central de Chile es un buen ejemplo: debido a las pérdidas registradas durante la década de los 90, desde entonces su capital ha sido negativo, y sus activos remunerados sólo superan por un estrecho margen a sus pasivos que devengan intereses. En ese caso, una (hipotética) reducción del 50% en el volumen de efectivo emitido supondría que el balance del banco central pasaría de disponer de activos netos remunerados a contar con pasivos netos a remunerar, lo que ocasionaría pérdidas estructurales¹¹³.

Asimismo, las tasas de interés podrían caer a niveles muy bajos, arrastrando los réditos netos de las inversiones del banco central hasta cifras igualmente reducidas. En la primera parte de la década actual, las tasas de interés en Estados Unidos y la zona del euro se situaron en niveles muy reducidos, que de haberse mantenido habrían estrechado sustancialmente los márgenes de confort de sus correspondientes bancos centrales (aunque sin correr ningún riesgo inmediato de pérdidas). En periodos más recientes, las tasas de interés han caído de nuevo a niveles muy bajos.

3.2 *Ingresos por operaciones de balance*¹¹⁴

En la actualidad, numerosos bancos centrales instrumentan su política monetaria a través de operaciones en los mercados financieros, con un menor énfasis en medidas administrativas como ajustes de los coeficientes de reservas o regulación del crédito comercial. Por lo general, esas operaciones se calibran para lograr un objetivo sobre la tasa de interés a corto plazo (la tasa «oficial» del banco central) en los mercados financieros. Dada la fluctuación de las condiciones del mercado, los bancos centrales suelen tener una presencia regular en él, mediante compras (para inyectar liquidez) o ventas (para drenar liquidez)¹¹⁵. Si estas operaciones se efectúan con un «diferencial» positivo entre el precio al que el banco central inyecta liquidez y el precio al que la drena —alrededor de una tasa de interés oficial razonablemente estable—, el banco central registra un ingreso. La ejecución de operaciones de mercado con un diferencial puede también incitar a los participantes en el mercado a gestionar su liquidez operando entre ellos dentro de ese intervalo, fomentando así la operativa de los mercados locales de dinero y de deuda; sin embargo, unos diferenciales excesivos podrían equivaler a un «impuesto» sobre el sistema financiero e inhibir su desarrollo. Por estas razones, el

¹¹³ Una tasa de interés de equilibrio negativa debe entenderse como que el banco central necesita recibir una subvención de intereses suficiente para cubrir lo que sería un gasto neto por intereses.

¹¹⁴ En la práctica, no siempre es fácil contabilizar por separado los ingresos derivados del mantenimiento de títulos y aquellos obtenidos mediante negociación, dado que ambos proceden de la misma cartera (a diferencia de los bancos comerciales, que suelen dividir su balance en una cartera de inversión y una cartera de negociación). Un problema similar surge en el lado del pasivo del balance. En consecuencia, los réditos netos por inversiones que aparecen en los estados financieros de los bancos centrales suelen consignarse bajo una única rúbrica, por lo que el coste de financiar la cartera puede enmascarar los beneficios obtenidos de las operaciones.

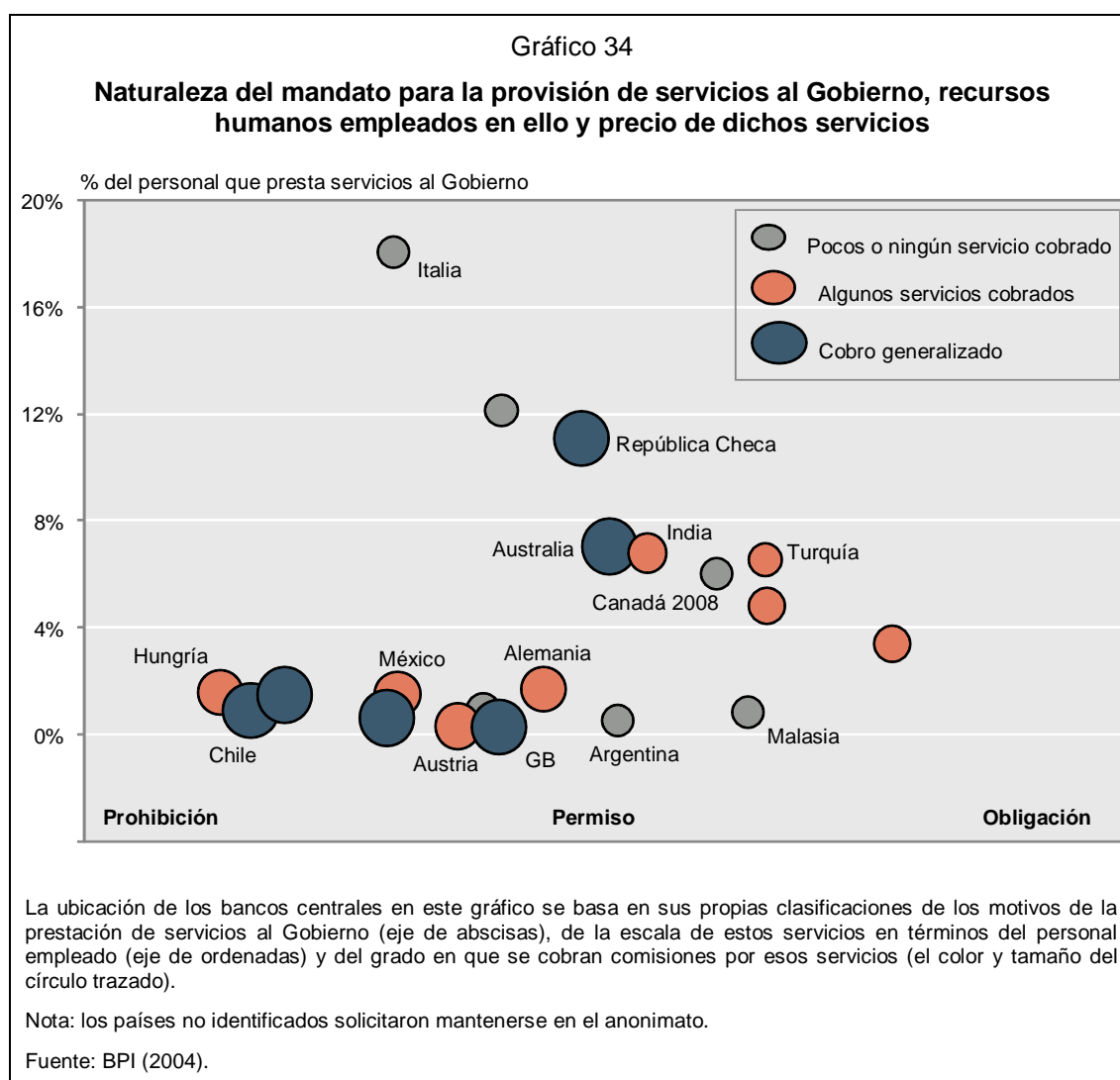
¹¹⁵ La mayoría de los bancos centrales realizan operaciones de mercado abierto de una forma u otra, aunque los detalles de las técnicas utilizadas difieren de un banco central a otro. Éstas pueden incluir compras y ventas directas de títulos, operaciones con pacto de recompra (en términos económicos: préstamos garantizado), concesión de créditos y aceptación de depósitos, swaps de divisas, o alguna combinación de ellas. Véase en Bank of England (2006 y 2008) un compendio de las prácticas utilizadas en las operaciones de mercado en el Reino Unido y en BPI (2008a) un resumen actualizado de los procedimientos empleados por los bancos centrales de las grandes economías en sus operaciones de mercado.

diseño de las operaciones de mercado de los bancos centrales depende de la política a aplicar y no de los beneficios a obtener.

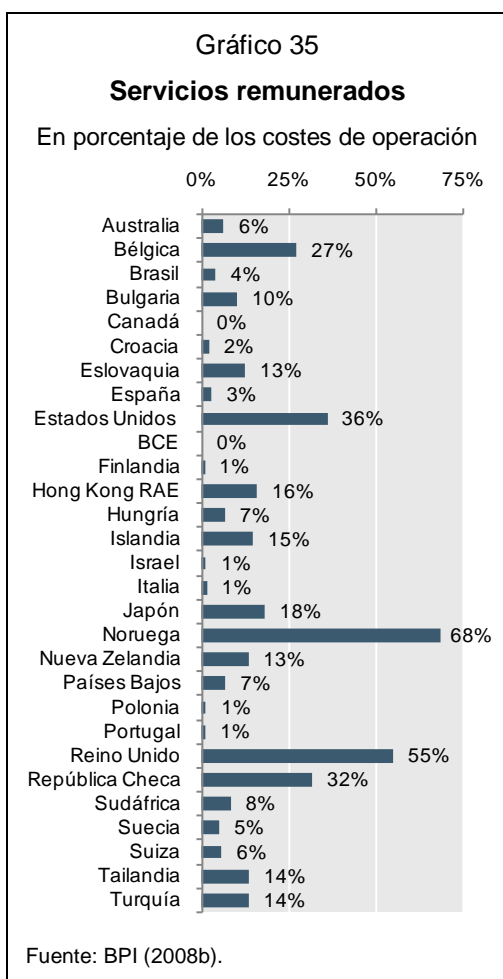
3.3 Comisiones por servicios

La mayoría de los bancos centrales realiza una serie de actividades adicionales que no implican el uso de su balance para instrumentar la política monetaria y cambiaria. Casi todos ellos actúan como banco, y algunos como supervisor, de los bancos comerciales del país. Muchos también prestan servicios bancarios y de gestión de deuda al Gobierno. En numerosos países, los bancos centrales también son proveedores o reguladores de los sistemas de compensación y liquidación de pagos entre bancos comerciales.

En algunas economías, es también habitual que los bancos centrales desempeñen, en calidad de agentes del Gobierno, una serie de funciones administrativas relacionadas con el sector financiero que no necesariamente forman parte de las funciones básicas del banco central (véase el Gráfico 34). En Estados Unidos, por ejemplo, los Bancos de la Reserva Federal procesan cupones de alimentación y giros postales (reintegrándose los costes de éstos y otros servicios similares). El Banco de Francia administra la Comisión de Endeudamiento Familiar, que ofrece asistencia presupuestaria personal y emplea en toda Francia alrededor de 1.200 personas, de las 15.000 que trabajan en el Banco.



Algunos bancos centrales disponen de procedimientos bastante exhaustivos y rigurosos para cobrar comisiones por los servicios prestados, como ocurre por ejemplo en Australia y Estados Unidos (véase el Gráfico 35). Desde 1996 se exige en Australia que los contratos de las agencias gubernamentales salgan a concurso público, por lo que entidades como el Banco de la Reserva de Australia facturan al Gobierno el coste íntegro de sus servicios, incluido un rendimiento sobre el capital. En Estados Unidos, la Reserva Federal está obligada a recuperar el coste íntegro de los servicios de pago que presta a las instituciones de depósito (incluido un margen por beneficios e impuestos imputados), lo que en la práctica significa que sus procedimientos de facturación son competitivamente neutrales con respecto a los proveedores del sector privado. Como consecuencia, el Sistema de la Reserva Federal recupera casi un tercio de sus costes de operación mediante el cobro de comisiones por servicios. Por lo general, los bancos centrales que han adoptado sistemas de cobro de comisiones por la provisión de servicios han acabado prestando mayor atención a aspectos de eficiencia y a posibles mecanismos alternativos, tanto desde la perspectiva del banco central como la del cliente del servicio.



En cambio, ciertos bancos centrales no cobran por sus servicios. Para algunos es difícil cargar comisiones que cubran sus gastos generales, así como los costes directos de la prestación de los correspondientes servicios. La legislación puede limitar también el cobro de comisiones por servicios prestados. Por ejemplo, por ley el Deutsche Bundesbank no puede facturar los servicios que presta al Gobierno. Dicho esto, no es raro que los bancos centrales presten servicios al Gobierno sin cobrárselos, como ocurre en la mitad de las economías emergentes y en la tercera parte de las economías industriales. Una posible explicación de esta práctica es que el cobro entrañaría costes administrativos innecesarios, ya que las cantidades facturadas representan meros gastos e ingresos del sector público, que se cancelarían mutuamente si las cuentas del Gobierno y del banco central estuvieran consolidadas.

En general, las comisiones no han sido la principal fuente de ingresos para los bancos centrales, y en algunos de ellos, sus funciones complementarias suelen financiarse en buena medida con los ingresos que produce su balance. Por ejemplo, la incidencia del cobro de comisiones en concepto de supervisión bancaria es sustancialmente menor en países donde esta función la realiza el banco central en vez de una agencia supervisora independiente, aunque los coeficientes de reservas

a interés nulo que algunos países aplican a los depósitos en bancos comerciales pueden considerarse como un sustitutivo de las comisiones. También existen bancos centrales que aplican a la supervisión bancaria un criterio de recuperación del coste íntegro, como el Banco de Eslovenia, o de recuperación parcial, como el Banco Central y Autoridad de Servicios Financieros de Irlanda, el Banco de los Países Bajos o el Bangko Sentral ng Pilipinas (Masciandaro et al (2007)).

4. Riesgos de balance: cambios de valoración de activos y pasivos

Las secciones anteriores de este capítulo han descrito los recursos financieros y las fuentes de ingresos del banco central. La presente sección considera el modo en que el balance puede verse expuesto a cambios de valoración, que al materializarse pueden afectar sustancialmente a los ingresos y al capital del banco central, y por ende a la disponibilidad de los recursos necesarios para desempeñar sus funciones.

La exposición del banco central a riesgos operacionales (fraude, fallo informático durante una crisis, errores de política) se analiza por separado en el Capítulo 8.

Los bancos centrales asumen una doble responsabilidad en relación con su balance — como institución al servicio del interés público y como custodio de recursos públicos. Estas responsabilidades son básicamente complementarias, aunque pueden entrar en conflicto en ciertas circunstancias.

Para que un banco central logre su objetivo de mantener la estabilidad de precios —es decir, la estabilidad del poder adquisitivo de sus pasivos monetarios—, necesita que éstos estén sólidamente respaldados por activos, pues la estabilidad del dinero pasar por mantener un balance sólido. Sin embargo, también cabe la posibilidad de que un banco central tenga que utilizar su balance para preservar la estabilidad ante perturbaciones financieras. Por ejemplo, podría tener que inyectar liquidez de emergencia si una perturbación financiera ocasionara una «huída hacia la liquidez». Antes se ha citado el ejemplo de los extraordinarios cambios que ha sufrido la estructura del balance del Sistema de la Reserva Federal en respuesta a la crisis financiera mundial.

Además, conforme se discutió antes, la mayoría de los bancos centrales mantienen reservas netas de divisas como instrumento para alcanzar sus objetivos de política y, por tanto, se encuentran expuestos al riesgo de tipo de cambio.

Así pues, en el caso de los bancos centrales, no pueden dar prioridad a la reducción de su exposición financiera frente a sus objetivos básicos de política, a saber, el mantenimiento de la estabilidad de precios y financiera. Sin embargo, es importante una administración eficaz de su balance, ya que resultados financieros deficientes pueden menoscabar, incluso de forma grave, la suficiencia de sus recursos y su capacidad para alcanzar la estabilidad de precios a medio plazo; y, en última instancia, sus resultados financieros son ingresos para el erario público. Conforme se discute más adelante, la administración de las finanzas del banco central entraña una gestión eficaz de sus posiciones estructurales, así como de sus actividades diarias (gestión y cambios de valoración de sus activos y pasivos).

4.1 Riesgos de balance

Las exposiciones de los bancos centrales al riesgo financiero pueden dividirse en tres amplias categorías: tipo de cambio, tasa de interés y crédito.

4.1.1 Riesgo de tipo de cambio

La mayoría de los bancos centrales mantienen una posición estructural en divisas «larga» (véase el Gráfico 30). Esto puede considerarse como algo que (1) les permite respaldar sus propios pasivos con otras monedas y (2) les facilita la defensa —es decir, la compra— de su propia moneda en el mercado de divisas en caso necesario.

Las plusvalías o minusvalías de estas posiciones en divisas dependen de las variaciones del tipo de cambio, netas de los diferenciales de las tasas de interés de activos y pasivos. Siempre que el tipo de cambio permanezca fijo (como en el caso de Hong Kong RAE) o fluctúe en torno a un valor medio a largo plazo razonablemente estable (como en Australia durante las últimas décadas), estas posiciones no generan plusvalías o minusvalías significativas, o si las originan pueden compensarse en el largo plazo.

Sin embargo, los ajustes cambiarios duraderos tienen, lógicamente, consecuencias más permanentes. Por ejemplo, un banco central podría acumular reservas de divisas para contrarrestar una presión alcista sobre su moneda, que podría derivarse de una mejora tendencial de la productividad y de los resultados económicos, como parece haber ocurrido en China, Corea y algunas otras economías de mercado emergentes durante los últimos años. La acumulación de moneda extranjera podría crecer hasta el punto de que los costes de la inflación y/o del diferencial de intereses de las monedas (*interest carry*) alterasen el equilibrio en favor de una apreciación del tipo de cambio¹¹⁶. Evidentemente, este ajuste cambiario materializaría la exposición al riesgo de tipo de cambio, con el resultado de una minusvalía puntual, pero posiblemente sustancial, para el banco central. Durante la última década, algunos bancos centrales de economías emergentes han registrado pérdidas significativas a causa de los diferenciales de intereses entre las monedas y de ajustes cambiarios, como el Banco Central de Brasil, el Banco Central de Chile, el Magyar Nemzeti Bank y el Banco Nacional de la República Checa¹¹⁷. El banco central también puede sufrir pérdidas cuando vende moneda extranjera, acumulando así una posición corta en divisas, si fracasa en su intento por evitar la depreciación monetaria. Ilustran esta posibilidad los casos del Reino Unido en septiembre de 1992, que se vio obligado a abandonar el Mecanismo Europeo de Cambio, y del Banco de Tailandia en 1997, que trató por todos los medios de sostener la cotización del baht durante la crisis financiera de Asia Oriental.

La intervención en el mercado de divisas evidentemente puede ser rentable. Si la visión del banco central sobre el valor adecuado de la moneda resulta acertada, entonces la toma y mantenimiento de una posición acorde con esa opinión le reportará ganancias. A través de los años, numerosos bancos centrales, incluidos los de las principales economías, han intervenido en el mercado de divisas de una forma denominada en ocasiones «ir a contracorriente». El Banco de la Reserva de Australia ha intervenido durante años en el mercado cambiario con el fin de suavizar las fluctuaciones en la cotización de su moneda; según la institución, esta política de intervención ha sido en general rentable (Reserve Bank of Australia (2003)). Una intervención oportunista también puede ser rentable si la predicción del banco central sobre la evolución del tipo de cambio resultara acertada.

4.1.2 Riesgo de tasa de interés

Las carteras de activos de los bancos centrales contienen básicamente inversiones en renta fija, ya sean en moneda local o extranjera. La inversión a largo plazo, dada la habitual pendiente positiva de la curva de rendimientos, suele ofrecer un rendimiento mayor y más estable que la inversión en activos a corto plazo. Sin embargo, también entraña un riesgo de tasa de interés (es decir, plusvalías o minusvalías si varían las tasas a largo plazo). A menos que los activos se financien mediante pasivos con una estructura de tasas de interés equivalente —lo que no ocurre en el caso del efectivo emitido por los bancos centrales, ya que es un pasivo que no devenga intereses—, estas plusvalías o minusvalías afectarán al valor económico del balance del banco central. Así pues, la ganancia o pérdida neta en cualquier periodo contable desde la inversión en activos de renta fija a largo plazo podría ser más volátil que la inversión en activos con revisiones más frecuentes de las tasas de interés (es decir, la mayor estabilidad de los ingresos netos por intereses queda neutralizada con creces por los cambios de valoración los activos de inversión).

¹¹⁶ La teoría monetaria sugiere que, en estas circunstancias, y aun cuando el tipo de cambio nominal no aumente, sí lo hará el tipo de cambio *real*, porque las compras de divisas conllevan una expansión monetaria que genera inflación.

¹¹⁷ Véase en Dalton y Dziobek (2005) una breve descripción y discusión de la experiencia de esos países.

4.1.3 Riesgo de crédito

La tenencia de activos financieros siempre conlleva un riesgo de crédito. Los riesgos de esta índole soportados por los bancos centrales suelen ser reducidos, ya que por lo general la calificación crediticia de sus contrapartes es elevada. Además, los riesgos asumidos en sus operaciones en el mercado nacional suelen estar cubiertos por garantías de alta calidad —normalmente, deuda pública o títulos de elevada calificación en operaciones (inversas) con pacto de recompra—¹¹⁸. Asimismo, en cuanto a la gestión de las reservas de divisas, las consideraciones de calidad crediticia se tienen mucho más en cuenta de lo que correspondería al impacto financiero de un evento de crédito, dado que los costes de reputación tienen gran importancia¹¹⁹.

Sin embargo, conforme se discute en el Capítulo 2, otra de las funciones básicas del banco central es la de ser prestamista de última instancia del sistema financiero del país. Esta función implica estar permanentemente preparado para ofrecer dinero del banco central (indubitado) a cambio de derechos (en principio, garantizados) frente a instituciones financieras solventes, que sin embargo son incapaces de convertir sus activos en liquidez o de asumir nuevas deudas para satisfacer las demandas de reembolso. Esta función entraña la existencia de un riesgo contingente potencialmente importante en los balances de los bancos centrales (Stella (1997)). La concesión de crédito sólo a cambio de garantías de buena calidad no debería, en principio, exponer al banco central a un elevado riesgo de crédito, aunque sí ha ocurrido en algunos casos (Chile, Nicaragua y Venezuela en la década de los 80, Indonesia en la última parte de los 90, y Turquía a comienzos de la actual década). Siempre resulta difícil evaluar si una institución financiera que ha perdido la confianza del mercado es solvente y, por tanto, si las garantías disponibles son suficientes para reducir el riesgo. Además, el valor de las garantías como seguro frente al impago de un emisor reside en la capacidad del prestamista para vender esas garantías de forma inmediata. En un contexto de eventos sistémicos, los bancos centrales podrían no ser capaces de proceder a su venta, si al mismo tiempo deben alcanzar sus objetivos de política.

Los riesgos inherentes a la función de prestamista de última instancia podrían depender, en parte, de si el banco central también realiza labores de supervisión bancaria y de los posibles mecanismos de reparto de riesgos con el Gobierno. Algunos bancos centrales sin tareas de supervisión bancaria han establecido acuerdos con la agencia supervisora gubernamental, de forma que ésta última lidere las actuaciones para determinar la solvencia (como en Australia) y admita al menos cierta responsabilidad «moral» si se producen pérdidas en los créditos concedidos. En otros países, el banco central considera su función de prestamista de última instancia como la de un proveedor de liquidez a cambio de garantías de calidad, en tanto que el respaldo a entidades con problemas de solvencia correspondería al Gobierno. En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra, la Autoridad de Servicios Financieros y el Tesoro han acordado en su Memorando de Entendimiento que la responsabilidad última de autorizar operaciones de asistencia excepcionales recae en el ministro de Finanzas. En el reciente caso de las facilidades concedidas por el Banco de Inglaterra a Northern Rock (octubre de 2007), aquél fue indemnizado por el Gobierno británico.

Durante la pasada década, diversos bancos centrales han tratado de clarificar su función de prestamista de última instancia, especialmente sus límites. Por ejemplo, la HKMA y el Sveriges Riksbank han publicado sus políticas de concesión de préstamos de última

¹¹⁸ Véanse en BPI (2008a) detalles sobre los títulos aceptados como garantía en las facilidades «permanentes» de crédito ofrecidas por los bancos centrales del G-10 y de otras grandes economías.

¹¹⁹ Véase Borio et al (2008).

instancia. En el caso de la HKMA, una política reglada acota esa función¹²⁰. Durante la década de los 90, Estados Unidos estipuló con claridad las condiciones que regularían la utilización de recursos públicos en apoyo de grandes instituciones financieras¹²¹. Un reciente informe del Departamento del Tesoro estadounidense (véase US Department of Treasury (2008)) profundiza en el análisis de las funciones del sector público. Con todo, la evolución de los acontecimientos ya ha exigido la introducción de cambios notables en materia de provisión de liquidez por parte de la Reserva Federal y en el conjunto de contrapartes a las que diariamente presta ese apoyo.

4.2 Gestión de los activos y pasivos financieros

La gestión diaria del balance de un banco central básicamente se ocupa del riesgo inherente a la ejecución de operaciones de mercado y de la gestión de la cartera de reservas de divisas. La mayoría de los bancos centrales siguen políticas relativamente conservadoras en estas operaciones. Como las operaciones de mercado suelen circunscribirse a transacciones garantizadas con contrapartes de elevada calificación crediticia, los riesgos de crédito y liquidación —normalmente gestionados dentro de unos límites en continua vigilancia— tienden a ser muy reducidos. Con todo, el riesgo financiero es secundario en relación con los objetivos de política. Por ejemplo, los bancos centrales no pueden dejar de operar con una entidad bancaria autorizada por motivos de riesgo financiero sin iniciar formalmente la adopción de medidas supervisoras (con independencia de la agencia responsable de dicha supervisión).

Dentro del marco de sus estructuras estratégicas de balance, las políticas de inversión de los bancos centrales también suelen ser conservadoras. Por ejemplo, la mayoría de los bancos centrales encuestados en 2003 por el BPI acerca de la gestión de sus reservas de divisas primaban la liquidez, la diversificación y la contención del riesgo por encima de la rentabilidad (BPI (2003a)). Sin embargo, dentro de esos límites, los bancos centrales tratan de obtener rendimientos adecuados; en este sentido, algunos han desarrollado sofisticadas técnicas de gestión, con continuas evaluaciones comparativas de los resultados obtenidos frente a rendimientos de referencia. Además, a modo de ejercicio de comparación «en vivo», la HKMA, el Banco de la Reserva de Sudáfrica, el Banco de México y el Banco de Inglaterra han externalizado la administración de parte de sus reservas de divisas, poniéndola en manos de gestores de fondos institucionales.

Los elementos de la gestión del riesgo financiero son, en términos generales, comunes a la mayoría de los bancos centrales y, en la práctica, semejantes a los utilizados en los bancos comerciales —aunque con ajustes por las diferentes complejidades y riesgos y por la primacía de los objetivos de política sobre los objetivos financieros—.

4.3 Contabilidad de los cambios de valoración del balance

En 2001, las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), una vez revisadas para incorporar las mejores normas existentes (y tratar así de lograr cierta uniformidad internacional), pasaron a denominarse Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). En marzo de 2008, los sectores empresariales de unos 75 países estaban obligados a utilizar las NIIF, por lo que numerosos bancos centrales también

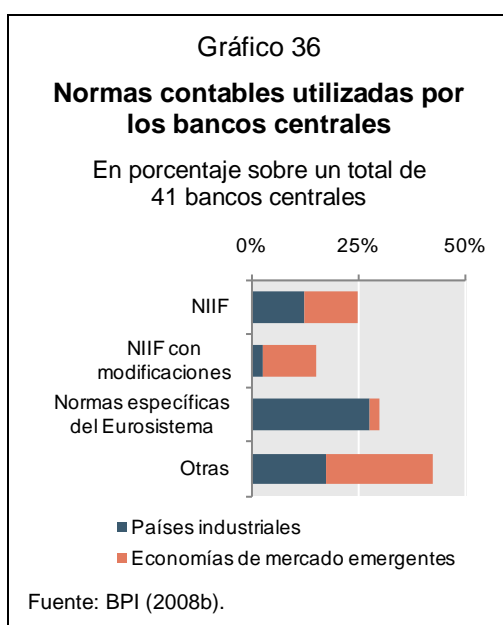
¹²⁰ Estos documentos de política pueden consultarse en las siguientes direcciones en Internet: http://sc.info.gov.hk/gb/www.info.gov.hk/hkma/eng/guide/circu_date/19990630b2_index.htm y www.riksbank.com/upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Artiklar_FS/FinancialStability032_artikel1.pdf.

¹²¹ La *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act* de 1991 instaba el uso de una estrategia de resolución de mínimo coste, pero también permitía otras actuaciones o apoyos en caso de amenaza sistémica. Esas actuaciones deberían ser acordadas en conjunto por la Reserva Federal y el Secretario del Tesoro (en consulta con el Presidente). Bradley y Craig (2007) describen las modificaciones y propuestas legislativas más recientes.

han preferido, o se han visto forzados, a adherirse a ellas. No obstante, ciertos bancos centrales —incluidos algunos de los más relevantes— han decidido no utilizarlas, al menos en su totalidad (véase el Gráfico 36).

Una notable característica de las NIIF es la obligación de contabilizar al «valor razonable», de forma que los activos y pasivos susceptibles de negociarse antes de su vencimiento deben contabilizarse por su valor razonable (precio de mercado, si existe) y las diferencias de valoración han de incluirse en la cuenta de resultados. En cambio, los bancos centrales han adoptado tradicionalmente variados criterios de valoración, sobre todo respecto a los activos:

- al coste histórico (y en el caso de ciertos activos, por un coste arbitrariamente reducido);
- a la tasa interna de retorno (de forma que las plusvalías o minusvalías se consignan en la cuenta de resultados a lo largo de la vida residual del activo);
- a precios de mercado, de forma que las plusvalías o minusvalías se consignan en la cuenta de resultados si se materializan, y en una cuenta de reservas en caso contrario (con la salvedad de que las minusvalías no realizadas también se consignan en la cuenta de resultados si el importe de la cuenta de reservas de nueva valoración es insuficiente para cubrir esas minusvalías). Una variante de este criterio se utiliza dentro del Eurosistema y en el Banco de México.



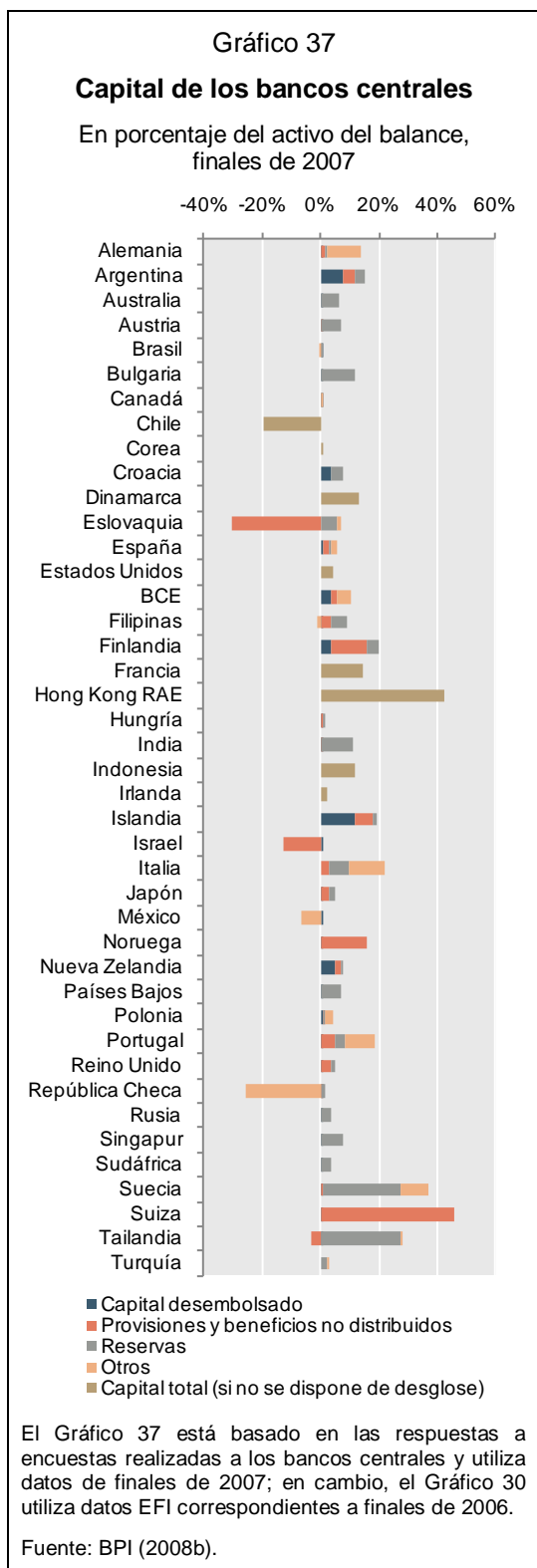
Estas prácticas contables y de valoración tienden a generar un perfil de resultados anuales más regular que la contabilidad por el valor razonable. Conforme se discutió anteriormente, los balances de la mayoría de los bancos centrales incluyen posiciones expuestas a riesgos de tasa de interés y de tipo de cambio. Al llevar a la cuenta de resultados las variaciones del valor de mercado de algunas de esas posiciones puede generarse considerable volatilidad en los beneficios del banco central, lo que, a su vez, suscitaría controversia a la hora de determinar el importe a transferir al Gobierno al cierre del ejercicio financiero. Otra cuestión debatible es el volumen de capital que el banco central necesita para desempeñar sus políticas. Por ejemplo, la instrumentación de la política monetaria cuando las tasas de interés son ya cercanas a cero podría entrañar la denominada relajación cuantitativa,

mediante la cual el banco central compra importantes volúmenes de activos negociables a precios cíclicamente altos. Si estos activos se valoraran a precios de mercado, en lugar de por la tasa de retorno interna (por ejemplo), entonces una normalización de las tasas de interés podría conllevar fuertes minusvalías, que reducirían el capital.

5. Capitalización del banco central

Mucho se debate sobre cuál es el nivel de capital adecuado para el banco central. Esta cuestión puede aparecer en diversos contextos: durante la creación de un nuevo banco central, en caso de fuertes pérdidas que reduzcan gravemente su capital y planteen la necesidad de una posible recapitalización, o si el Gobierno intenta percibir «un dividendo especial» del banco central para cubrir un déficit en su propio presupuesto. Sin embargo, el contexto más frecuente es cuando todos los años se decide la asignación del beneficio neto del ejercicio anterior.

5.1 ¿Cuánto capital necesitan los bancos centrales y cuánto mantienen?



La capitalización de los bancos centrales en la práctica es muy diversa (véase el Gráfico 37). Esta disparidad puede explicarse en parte por las amplias diferencias en la naturaleza y la escala de los riesgos —tanto pasados como futuros— asumidos por los bancos centrales. También puede deberse a otros factores, incluido el legado de costumbres y tradiciones relativas a los acuerdos financieros entre el banco central y el Gobierno, así como el tipo de régimen cambiario adoptado por el país.

Los bancos centrales y comerciales presentan importantes diferencias —aunque también similitudes— con respecto a su nivel de capital más adecuado. Los bancos comerciales necesitan un nivel de capital claramente positivo, de forma que sus propietarios tengan incentivos para una gestión prudente y los depositantes mantengan su confianza en que el banco siempre dispondrá de activos suficientes para pagar sus deudas, es decir, que permanecerá solvente. La incapacidad para mantener la solvencia implica, por lo general, el cese de las operaciones del banco, bien porque los depositantes retiran sus ahorros, bien porque las autoridades clausuran la entidad.

Sin embargo, los bancos centrales no están sometidos a esta restricción de solvencia porque pueden pagar sus deudas emitiendo sus propios pasivos. Así pues, no están sujetos al mismo límite de capital cero aplicable a los bancos comerciales. Al mismo tiempo, como los bancos centrales gozan de un monopolio de emisión de pasivos en forma de efectivo, su rentabilidad a largo plazo está normalmente asegurada.

Con todo, no siempre esta rentabilidad está garantizada. Aunque los ingresos por señoreaje suelen cubrir un múltiplo de los gastos de operación del banco central, las posiciones de riesgo en el balance pueden ocasionar minusvalías (como se discute en la sección 4.1) de tal magnitud que den lugar a un capital neto negativo. ¿Tiene importancia una situación así para el banco central? Depende. Si las minusvalías son de tal magnitud, o persistencia,

que no cabe prever su compensación con los futuros ingresos por señoreaje, o con plusvalías, entonces puede generarse una perniciosa dinámica de deuda. Stella (1997) señala que, si no se produce una transferencia real de recursos desde el Gobierno, el hecho de que el banco central incurra en fuertes minusvalías podría inducir una inyección de dinero de reserva —si es en efectivo—, o bien presagiar futuras inyecciones de efectivo si las minusvalías no se han materializado, con posible menoscabo de la

capacidad del banco central para aplicar su política monetaria de forma eficaz. En esta línea, Stella (2008) sugiere que los bancos centrales se encuentran expuestos al riesgo de quiebra, aunque sólo sea en el sentido de «quiebra de política» —es decir, degradación, en lugar de impago, de sus pasivos—.

Así pues, un capital negativo podría comprometer la credibilidad del banco central y su independencia financiera (y por tanto de actuación en sus políticas). También podría generar un balance sin solidez suficiente para acometer operaciones de mercado, induciendo así la utilización de instrumentos (reguladores) susceptibles de obstaculizar el desarrollo financiero. Además, dado que un nivel negativo de capital puede generar una perniciosa dinámica de deuda, cabe la posibilidad de un círculo vicioso de crecientes pérdidas financieras y pérdida del control monetario. En consecuencia, el criterio relevante es más funcional que numérico: los bancos centrales necesitan suficiente capital para instrumentar su política y gozar de autonomía operativa, ya que tener que pedir fondos al Gobierno podría socavar su credibilidad e independencia política.

En ciertos casos, la existencia de grandes riesgos ha generado pérdidas tan graves que han consumido el capital del banco central, aunque en otros —Chile, Israel y la República Checa— los bancos centrales han operado con éxito durante años con capital negativo, pero sólo gracias a ciertas condiciones que lograron evitar su pérdida de credibilidad y autonomía. En Chile, unos abultados superávits fiscales compensaron el déficit del banco central, surgido de la financiación de rescates bancarios a comienzos de la década de los 80 y de la depreciación de sus activos en divisas como resultado de la apreciación del tipo de cambio (Marshall (2003)). En la República Checa, los ingresos por señoreaje del banco central fueron suficientes para generar confianza en una eventual recapitalización. En los tres casos, además, el principal motivo de la erosión del capital había sido el aumento del valor de mercado de sus pasivos en moneda local (con las consiguientes minusvalías en la cartera de reservas de divisas), más que la emisión de pasivos con respaldo insuficiente (como suele ocurrir, por ejemplo, cuando los bancos centrales rescatan instituciones financieras insolventes).

Sin embargo, no abunda este tipo de casos con final feliz. Es más frecuente que los países donde los bancos centrales cuentan con capital negativo apliquen políticas monetarias y financieras ineficaces. Así ocurrió en Venezuela y Jamaica en los años 80 y 90, y la evidencia empírica basada en una sección cruzada de países indica la existencia de una relación negativa entre la fortaleza financiera del banco central y la evolución de la inflación¹²².

Por otro lado, el banco central puede tener un excesivo capital. Un banco central con un excedente de capital demasiado elevado estará en peor situación de resistir presiones para conceder préstamos de última instancia (improcedentes). Además, si se considera que el banco central dispone de abundantes recursos, mientras que otras ramas del Gobierno se ven sometidas a una férrea disciplina fiscal, podrían producirse interferencias gubernamentales contrarias a su independencia. Si sus funciones monetarias, cambiarias y financieras entrañan muy poco riesgo, en teoría necesitaría muy poco capital. Entre estos bancos centrales se encuentran los que operan regímenes de tipo de cambio flexible, los que gestionan reservas de divisas sólo en calidad de agentes del Gobierno y los que serían indemnizados en caso de pérdidas en sus préstamos de última instancia.

En el extremo opuesto del espectro, los bancos centrales que operan regímenes de caja de conversión (*currency board*) que respaldan la paridad con el euro o el dólar estadounidense están expuestos a riesgos que podrían ocasionar pérdidas muy elevadas y por ello se encuentran fuertemente capitalizados. Sus balances incluyen abultadas

¹²² Stella (2008).

carteras de activos en divisas, ya que el riesgo de sufrir pérdidas es elevado si por cualquier motivo la paridad no se mantuviera. El considerable volumen de capital en el balance refuerza la confianza en la sostenibilidad del tipo de cambio fijo y constituye un instrumento amortiguador frente a posibles pérdidas.

5.2 Marcos para determinar la suficiencia de capital del banco central

Algunos bancos centrales utilizan el marco de Basilea para informar sobre su capital. Sin embargo, las consideraciones para determinar la suficiencia del capital de un banco comercial son esencialmente distintas de las aplicables a un banco central. Además, mientras que el marco para determinar el capital de los bancos comerciales está bien asentado, no ocurre lo mismo con los bancos centrales.

Algunos bancos centrales han tratado de desarrollar sus propios marcos para determinar la suficiencia de su capital. Por lo general, estos marcos intentan determinar el capital necesario para garantizar que sus ingresos son suficientes para (1) cubrir sus costes de operación y (2) absorber posibles pérdidas financieras en sus posiciones de balance y/o en el desempeño de sus funciones de política monetaria, cambiaria y financiera. Los bancos centrales de los Países Bajos y de Suecia, entre otros, han utilizado técnicas de simulación, de valor en riesgo y análisis de escenarios para realizar estas evaluaciones¹²³.

Evidentemente, estas técnicas más formalizadas para la suficiencia del capital pueden ser muy dependientes de los supuestos sobre las variables fundamentales, como las futuras tendencias de emisión de efectivo y las volatilidades de los precios en los mercados financieros. También pueden depender de las opiniones sobre las dotaciones adicionales que podrían necesitarse en caso de eventos «de cola larga». Recientemente, algunos de los principales bancos centrales han alterado de forma muy notable sus exposiciones al riesgo como resultado de eventos extremos —como su transitoria toma de control de los principales mercados monetarios interbancarios—, lo que podría hacer necesarios nuevos cálculos sobre el nivel de capital adecuado. Evidentemente, el capital preciso para sustentar la reputación y credibilidad de un banco central es, al menos en cierta medida, una cuestión de opinión y dependerá de la evolución histórica y el palmarés de resultados de cada institución.

La naturaleza de los derechos y responsabilidades financieros de las partes relacionadas con el banco central también puede ser relevante para determinar su nivel de capital adecuado. Por ejemplo, si la legislación sobre el banco central incluye cláusulas que obligan al Gobierno a renunciar a percibir dividendos o a recapitalizarlo si el banco central incurre en pérdidas, podría no ser tan necesario un excedente de capital que cubra esas contingencias. Estos aspectos se consideran a continuación.

5.3 Prácticas y procedimientos para la distribución de beneficios

En la mayoría de los bancos centrales, la distribución de beneficios al Gobierno ocurre cada año y viene determinada por el resultado financiero del ejercicio anterior¹²⁴. La decisión de distribuir beneficios consta de tres elementos básicos: (1) la determinación de la cantidad a repartir; (2) las reglas o prácticas para decidir qué parte de esa cantidad

¹²³ BPI (2005a, inédito) incluye un resumen del modelo de simulación de activos y pasivos utilizado por el Banco de los Países Bajos. Véase en Ernhagen, Vesterlund y Viotti (2002) un análisis llevado a cabo por el Sveriges Riksbank.

¹²⁴ Aunque en Estados Unidos la distribución se realiza semanalmente.

debería transferirse a las reservas del banco central con el fin de acumular capital; (3) la cantidad que debería transferirse a las partes implicadas (el Gobierno, por lo general)¹²⁵.

La inclusión de plusvalías y minusvalías en la cuenta de resultados acentúa la volatilidad de la cifra susceptible de distribución, lo cual afecta a los gobiernos que esperan percibir un dividendo estable del banco central. Una preocupación concreta para los bancos centrales es que si al calcular el beneficio distribuible se incluyen las plusvalías y minusvalías, podría producirse una asimetría, ya que se repartirían dividendos en los años en que se registraran plusvalías, que sin embargo no se revertirían cuando afloraran minusvalías. Incluso si no se distribuyeran beneficios en los ejercicios negativos, este mecanismo asimétrico podría, a la larga, agotar el capital del banco central.

La legislación de algunos bancos centrales, como el de Australia y el BCE, contempla expresamente la posibilidad de que los ajustes de valoración reduzcan el capital de la entidad. En Australia, tanto las plusvalías como las minusvalías no realizadas se excluyen del beneficio a repartir, aunque con la salvedad de que éste se reduce en la cuantía en que las minusvalías no realizadas excedan los importes acumulados no realizados previamente transferidos a la cuenta de reservas de nueva valoración. Con este enfoque, el beneficio a repartir se calcula con una medida más próxima a lo que el Banco de la Reserva de Australia describe como beneficio «subyacente» (ingresos netos por intereses, menos gastos de operación, más plusvalías netas realizadas); sin embargo, la exclusión de las minusvalías netas acumuladas no realizadas del beneficio distribuible imparte un sesgo conservador. En el caso del BCE, las plusvalías no realizadas se excluyen del beneficio distribuible, neutralizando así la tendencia hacia distribuciones asimétricas.

Con el fin de homogeneizar la distribución de beneficios del banco central en situaciones de volatilidad de resultados, algunos países nórdicos han adoptado un enfoque alternativo, que consiste en determinar el beneficio distribuible como un promedio de los ingresos contables durante una serie de años, de modo que las plusvalías o minusvalías puedan en buena medida cancelarse entre sí.

Aunque las reglas y prácticas de asignación del beneficio entre reservas y dividendos difieren notablemente entre bancos centrales, la mayoría se insertan en dos categorías. En la primera, a la que pertenece un grupo relativamente numeroso de países, se utiliza un «enfoque de reparto graduado» por el que el importe a transferir a reservas se basa en el nivel de capital existente; o bien en el nivel de capital en relación con un indicador como los billetes en circulación, lo que permite que el nivel de capital necesario crezca conforme lo hace la economía. Por ejemplo, el Consejo de Gobierno del BCE puede determinar la transferencia de hasta un 20% del beneficio neto al fondo de reserva general (con un límite igual al 100% del capital desembolsado) y, a partir de ahí, repartir todo el beneficio neto a sus accionistas en proporción a sus acciones desembolsadas. Del mismo modo, en Malasia, si las reservas son inferiores a la mitad del capital desembolsado —y en Estados Unidos, si son inferiores al capital desembolsado—, el beneficio neto se asigna a reservas y el remanente se transfiere al Gobierno. En Indonesia, el beneficio neto no se distribuye hasta que el capital alcanza su objetivo, al igual que ocurre en Suiza, donde el objetivo para el capital se establece con relación al volumen de billetes en circulación.

¹²⁵ En el caso del BCE, los bancos centrales nacionales del Eurosistema. Asimismo, en el caso del Sistema de la Reserva Federal, los bancos comerciales que son accionistas de los Bancos de la Reserva Federal regionales perciben un dividendo anual del 6% del valor de sus acciones, transfiriéndose el remanente (tras la dotación de reservas) al Tesoro estadounidense. El Banco Nacional de Suiza es uno de los (escasos) bancos centrales con accionistas privados y, como tal, reparte dividendos a otras instituciones además de al Gobierno.

Dentro de esta primera categoría, un pequeño grupo de países utiliza un enfoque de reparto enteramente reglado, sobre todo en economías de mercado emergentes con legislaciones recientes sobre el banco central. En algunos de estos países, la legislación exige la asignación del beneficio neto en proporciones fijas —en Corea y Filipinas, por ejemplo, el 10% y el 25%, respectivamente, del beneficio neto se transfiere a reservas—.

En algunos países de esta categoría (como Australia y Nueva Zelanda), la legislación del banco central no ofrece reglas cuantitativas, sino que define un proceso por el cual el consejo del banco central o el Gobierno, independientemente o en consulta con el otro órgano, determina la asignación del beneficio neto entre reservas y dividendos.

La segunda categoría de bancos centrales está compuesta por un grupo relativamente reducido de países. Estos bancos centrales transfieren al Gobierno, formal o informalmente, la práctica totalidad de su beneficio neto. En el caso del Banco de Inglaterra, los ingresos del Departamento de Emisión, encargo de emitir el efectivo, se transfieren automáticamente al Gobierno, al igual que los ingresos de las restantes operaciones del Banco, a menos que el ministro de Finanzas acepte que una parte del beneficio se dote a la cuenta de reservas. En Canadá, la práctica habitual hasta 2007 consistía en transferir íntegramente el beneficio neto al Gobierno. Aunque esto se mantiene, en 2007 se modificó la *Bank of Canada Act* para crear un fondo de reserva especial (con un límite máximo de 400 millones de dólares canadienses) para hacer frente a posibles minusvalías no realizadas procedentes de cambios en el valor razonable de su cartera de inversiones «susceptibles de venta». Con esta nueva reserva, el Banco de Canadá aún mantiene un nivel de capital muy reducido con respecto a su balance total. En cambio, en el caso del Hong Kong Exchange Fund (fondo de inversión que gestiona la HKMA) suele dotarse una elevada proporción del beneficio neto a reservas (incluidas reservas fiscales), lo que ha conllevado la acumulación de un sustancial excedente de capital¹²⁶.

Como sugieren estos ejemplos, los bancos centrales cuyos balances se componen básicamente de activos en moneda local —y cuyo beneficio no está, por tanto, sometido a variaciones sustanciales por la fluctuación del tipo de cambio— tienden a transferir la mayoría o la totalidad de su beneficio neto al Gobierno. Al mismo tiempo, tienen menos probabilidad de incurrir en pérdidas futuras que exijan la eventual recapitalización del banco central por parte del Gobierno.

Una idea fundamental en este sentido es que las reglas para calcular el beneficio y aquellas para determinar su distribución interaccionan entre sí por vías susceptibles de repercutir notablemente en la evolución del capital de un banco central. Además, la actual tendencia en numerosos países a adoptar las NIIF está arrojando nueva luz sobre esta cuestión. Por ahora, algunos bancos centrales han decidido no adoptar las NIIF, o al menos no en su totalidad. El motivo parece ser que la consiguiente volatilidad del beneficio interanual declarado —debido a los obligados ajustes de valoración sobre las nutridas posiciones con riesgo de tipo de cambio y de tasa de interés incluidas en los balances de la mayoría de los bancos centrales— podría ofrecer una imagen distorsionada de sus resultados, los cuales, dadas sus funciones y responsabilidades de política, han de contemplarse desde una perspectiva más a medio plazo. Asimismo, el análisis previo demuestra claramente las importantes interacciones entre la estructura del balance, las prácticas contables, las reglas de distribución de beneficios y el capital del

¹²⁶ En el caso del Banco Popular de China, la transferencia del beneficio al Gobierno es incluso más directa e inmediata: se ceden todos los ingresos al Gobierno, el cual, a su vez, cubre los gastos del Banco Popular.

banco central, así como la necesidad de formular todo ello dentro de un paquete integrado en lugar de proceder a su revisión por separado¹²⁷.

6. El presupuesto de operación

Los bancos centrales, como parte del sector público que suele quedar excluida del proceso presupuestario del Gobierno y como instituciones que normalmente carecen de restricciones presupuestarias naturales, no quieren dar la sensación de escapar a la disciplina fiscal. En algunos países, el claro contraste entre ellos y otras agencias públicas se ve acentuado por los mayores salarios pagados por el banco central para atraer a personal con oportunidades alternativas en puestos bien remunerados del sector financiero privado. Conforme las presiones para reducir costes y elevar la eficiencia crecen en otras agencias públicas, también los bancos centrales de numerosos países han comenzado a centrar su atención en la eficiencia de sus operaciones.

A fin de garantizar un uso disciplinado y eficaz de sus recursos operativos, muchos bancos centrales han reforzado sus procesos presupuestarios, de planificación y de información financiera a lo largo de la última década. El grueso de los bancos centrales financia sus gastos generales de operación —que no suelen ser elevados comparados con el beneficio neto y los ajustes de valoración del balance— con sus propios ingresos brutos. En la mayoría de esos casos, el proceso de aprobación presupuestaria no implica una autorización *ex ante* del Gobierno, pero en muchos de ellos sí conlleva una aprobación *ex post*. Algunos países han establecido nuevos procedimientos para la elaboración del presupuesto operativo del banco central, como parte de un programa más amplio de cambios en la relación entre el banco central y el Gobierno.

El hecho de que los bancos centrales sean organizaciones basadas en el conocimiento resulta básico para entender el componente no financiero de los costes de operación. Por este motivo, los gastos de personal constituyen probablemente el grueso de los costes de operación no financieros en la mayoría de los bancos centrales. Otros costes de operación significativos son los relacionados con la fabricación de billetes, las instalaciones, la administración general y las tecnologías de la información y la comunicación. Este último apartado incluye las herramientas necesarias para los profesionales intelectuales (analistas, gestores y personal administrativo) y para el funcionamiento de los sistemas financieros y de pagos en los que la inversión de los bancos centrales suele ser cuantiosa.

6.1 Determinación del presupuesto de operaciones

Los mecanismos institucionales para determinar el presupuesto operativo del banco central pueden clasificarse en tres amplias categorías:

- un modelo corporativo de planificación y elaboración del presupuesto;
- un modelo gubernamental de planificación y elaboración del presupuesto;
- un modelo intermedio, por el cual el Gobierno establece o acuerda parámetros de alto nivel a largo plazo, y el banco central sigue un proceso corporativo de planificación y elaboración del presupuesto dentro de esos parámetros.

¹²⁷ Por ejemplo, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda modificó en 2007 la estructura cambiaria de su balance, al pasar de una cobertura total frente al riesgo de tipo de cambio a una posición neta larga en divisas. Esa modificación hizo que el Gobierno percibiera la necesidad de enmendar la legislación sobre el banco central con el fin de evitar una volatilidad indebida en los resultados declarados y en el beneficio distribuido al Gobierno.

El procedimiento más habitual es aquél en el que el banco central elabora su presupuesto dentro de un marco esencialmente corporativo de planificación y elaboración del presupuesto. En la mayoría de esos casos (por ejemplo el Banco Nacional de Austria y la Autoridad Monetaria de Singapur), la directiva del banco se encarga de formular una propuesta de presupuesto —normalmente apoyado por planes estratégicos y operativos— para su aprobación por el órgano de supervisión del banco central (véase el Gráfico 38).

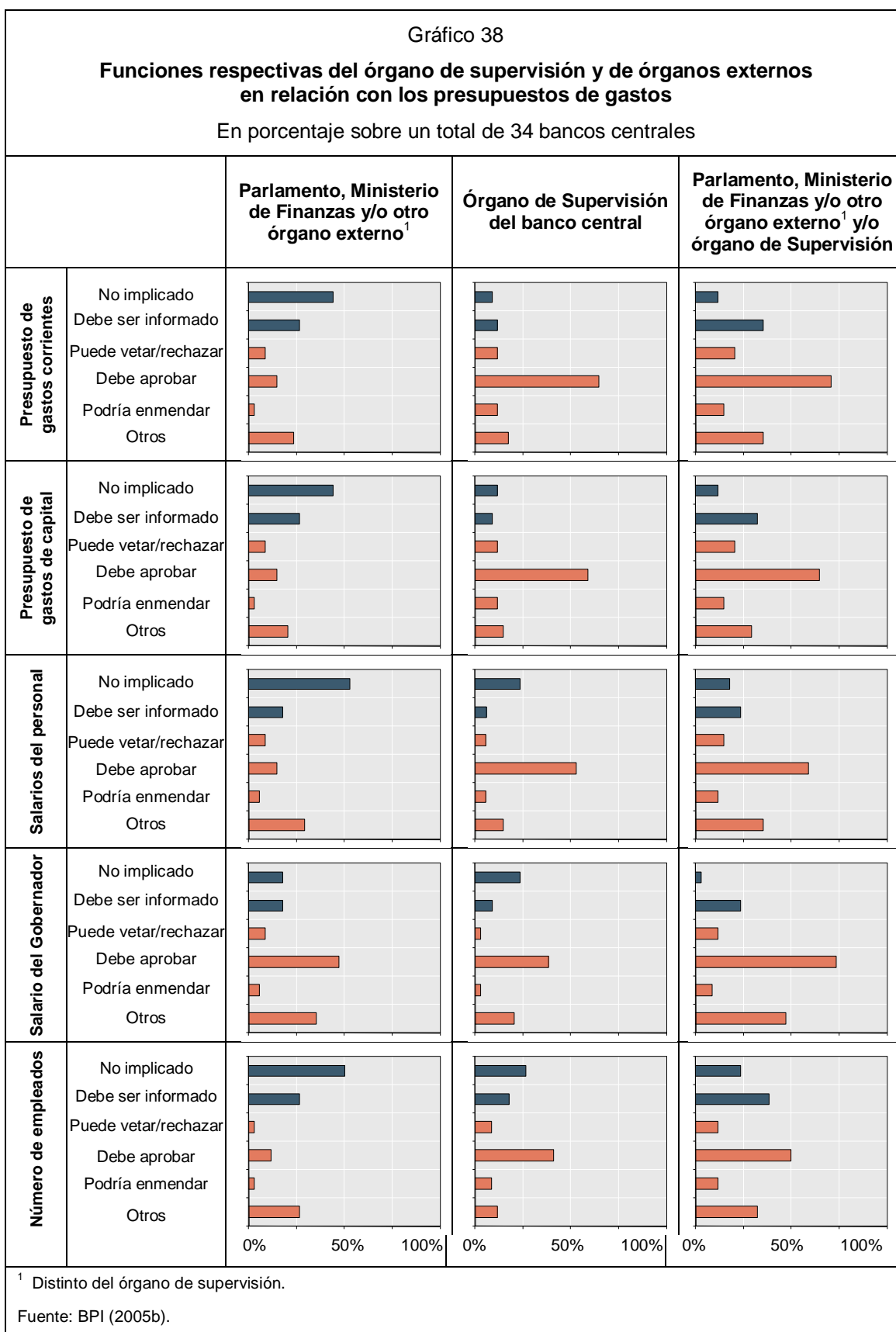
La característica que define el proceso presupuestario en estos bancos centrales es que ni el Gobierno ni el poder legislativo aprueban el presupuesto *ex ante*, aunque algunas instancias gubernamentales suelen recibir el presupuesto a efectos informativos. Algunos de los bancos centrales que planifican y presupuestan de esta forma (nueve, según una encuesta del BPI realizada en 2005 (BPI (2005b)) envían el presupuesto al Ministerio de Finanzas para su información, antes de que lo apruebe el consejo del banco central. La mayor parte de los restantes bancos centrales publican su plan y presupuesto tras su adopción formal, a través del informe anual u otros procedimientos divulgativos.

En el otro extremo del espectro se encuentran los presupuestos de operaciones de algunos bancos centrales, que aunque financiados con sus propios flujos de ingresos, están sujetos a autorización gubernamental a efectos de control del gasto. Conforme indica el Gráfico 38, los presupuestos de gastos corrientes y de capital de aproximadamente una cuarta parte de los bancos centrales están sujetos a aprobación, veto o enmienda por parte de un órgano externo como el Parlamento o el Ministerio de Finanzas. Estos bancos centrales no pueden realizar desembolsos que no hayan sido aprobados por el Gobierno. Este procedimiento suele ser más habitual en las economías de mercado emergentes —China es un notable ejemplo— que en los países avanzados.

El tercer método, el intermedio, consiste en que el Gobierno establece un marco que acota el importe total del presupuesto de operaciones del banco central a lo largo de varios años. El propio banco central formula su plan y su presupuesto anuales dentro de esos límites. La existencia de un marco plurianual —cinco años en el caso del Banco de la Reserva de Nueva Zelanda y del Banco de Inglaterra— reduce el riesgo de que las decisiones de política del banco central sufran interferencias políticas a través del proceso presupuestario. Este método forma parte de los nuevos procedimientos diseñados en la década de los 90 por los respectivos gobiernos de esos países para dotar de mayor autonomía a sus bancos centrales dentro del sistema de gobierno «Westminster» (estilo parlamentario británico).

Este modelo intermedio separa, en cierta medida, la financiación de las operaciones del banco central de los beneficios derivados del balance y, en comparación con los otros dos métodos, crea un vínculo más directo entre los recursos a disposición del banco central y los necesarios para desempeñar sus funciones operativas¹²⁸. En cambio, los beneficios derivados del balance se ven influidos por otra serie de factores (como se discute en la sección 2 anterior). Como consecuencia, el beneficio suele mostrar una escasa relación con los costes de operación y, dependiendo en parte de las convenciones contables aplicadas (discutidas en la sección 4.3), puede fluctuar considerablemente de un año a otro, mientras que las necesidades de recursos para la realización de las operaciones anuales tienden a ser relativamente estables.

¹²⁸ En el Reino Unido, de hecho, todos los ingresos por señoreaje del Banco de Inglaterra se transfieren directamente al Gobierno, y la asignación presupuestaria para el lustro se financia con los rendimientos de la inversión de los depósitos de reservas obligatorios (pero no remunerados) realizados por las entidades bancarias comerciales.



6.2 **Fomento de la eficacia y eficiencia en el uso de los recursos**¹²⁹

El proceso presupuestario exige planificación y seguimiento, con independencia de si el presupuesto operativo está sometido a aprobación gubernamental o es responsabilidad del Consejo de Supervisión del banco central. Si acaso, la necesidad de esa planificación y seguimiento podría ser mayor en el segundo caso, dado que una mayor autonomía suele conllevar la necesidad de una contabilidad más rigurosa.

Como los bancos centrales no son instituciones con ánimo de lucro, sus propuestas de gasto no pueden ser evaluadas con respecto a criterios estrictos como los ingresos por dólar gastado, sino que debe determinarse si contribuyen a lograr mejores resultados de política, algo que suele ser impreciso y difícil de determinar. Los bancos centrales utilizan, por tanto, una mayor variedad de técnicas que las empresas del sector privado para garantizar que los recursos asignados a través del presupuesto se utilicen con eficacia y eficiencia.

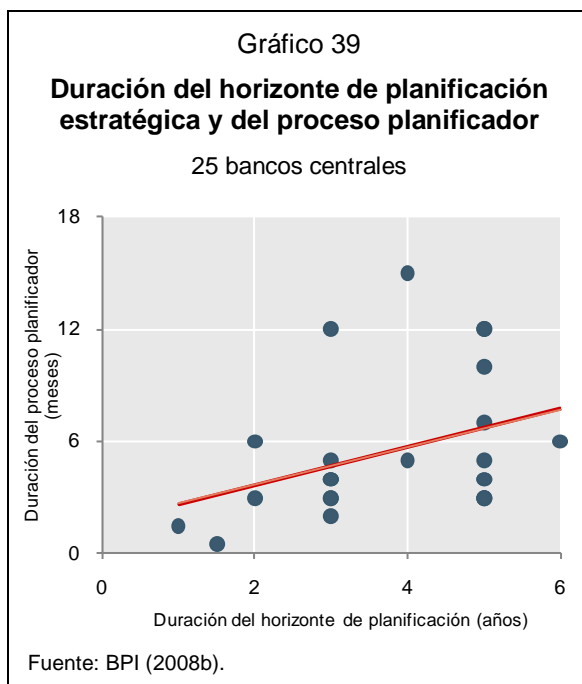
6.2.1 *El proceso de planificación*

La mayoría de los bancos centrales inician un proceso de planificación antes de desarrollar su presupuesto operativo. El propósito es identificar los objetivos y prioridades de la organización para llevar a cabo una asignación consecuente de los recursos. Una planificación rigurosa permite al equipo directivo examinar y evaluar el valor probable de las labores de política e investigación planteadas y, como en el Banco de la Reserva de Australia, descartar propuestas que posiblemente no justificarían los recursos necesarios.

Una práctica habitual —utilizada, por ejemplo, en el Banco de Canadá y en el Sveriges Riksbank— consiste en iniciar el proceso de planificación con un «escáner ambiental» de posibles temas de creciente relevancia o de cambios en el entorno económico o político que pudieran afectar al banco central. Algunos bancos centrales han desarrollado la costumbre de involucrar a agentes externos a este proceso, incluidos «sabios», miembros del órgano supervisor del banco central o expertos internacionales, con el fin de que aporten una perspectiva independiente. El Banco Popular de China y la Autoridad Monetaria de Singapur disponen de paneles de expertos internacionales en esta línea. El objetivo es contar con una orientación prospectiva y lateral, encaminada a preparar al banco central para hacer frente a posibles nuevas demandas y, en su caso, a contribuir a perfilar temas de interés creciente. El proceso desemboca normalmente en un plan estratégico a medio plazo, con un horizonte renovable de tres a cinco años, que delimita el contexto para desarrollar un plan (y presupuesto) más definido para el año siguiente.

La duración del proceso de planificación suele variar según el horizonte contemplado (véase el Gráfico 39). Algunos bancos centrales han creado una unidad separada —adjunta, en ocasiones, a la oficina del Gobernador— para coordinar el proceso de planificación. En el Banco Nacional de Austria, por ejemplo, el Grupo de Proyectos de Análisis Organizativo desempeña un papel destacado. El Banco Central de Malasia y la Autoridad Monetaria de Singapur cuentan con unidades similares. En otros bancos centrales, el proceso de planificación es más descentralizado, a menudo supervisado por un comité de altos funcionarios o miembros del comité ejecutivo formado para la ocasión; el Banco de Canadá y el Banco de Inglaterra gestionan de esta manera sus procesos de planificación.

¹²⁹ La eficacia se refiere al logro de los objetivos deseados (resultados), mientras que la eficiencia consiste en obtener ese resultado con el mínimo uso de recursos (insumos). Los bancos centrales atienden a ambas, aunque en última instancia la mayoría no trataría de mejorar su eficiencia en detrimento de la eficacia de sus políticas.



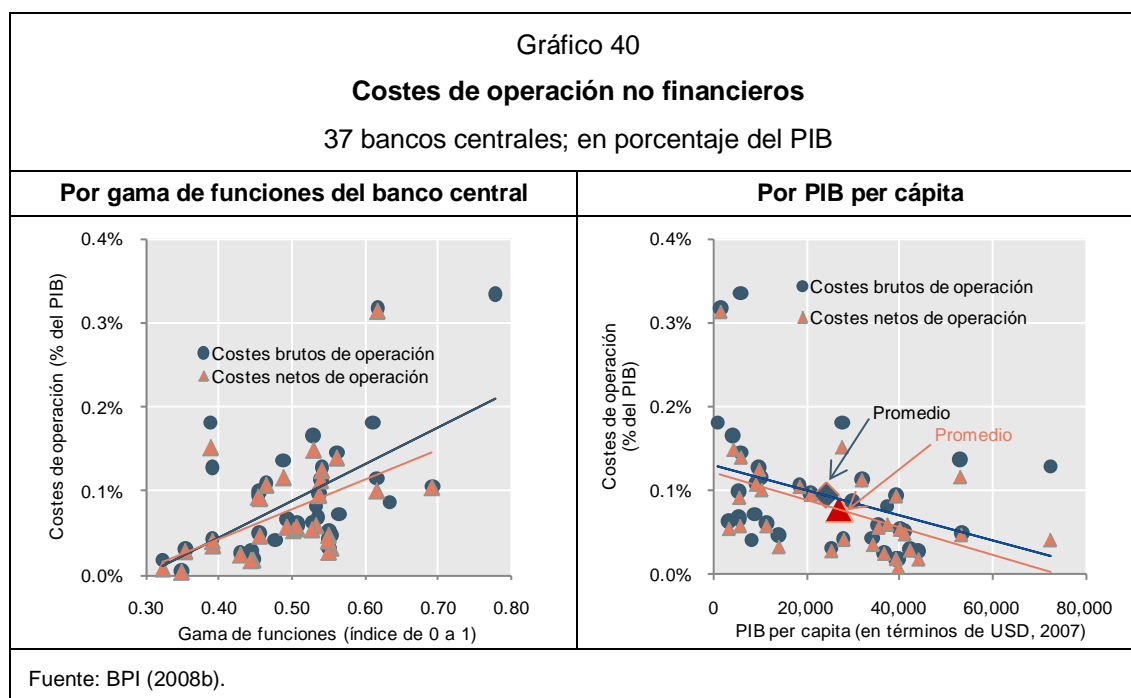
Otra dimensión se refiere a la adopción de un enfoque «descendente» o «ascendente». El primero suele iniciarse con la definición de los objetivos de alto nivel por parte del órgano ejecutivo. Seguidamente, las unidades departamentales desarrollan planes más detallados y operativos. En cambio, un proceso ascendente comienza con la identificación de prioridades y proyectos en el seno de las unidades departamentales, que luego se evalúan y fusionan en un plan general. Este proceso suele ser más participativo, aunque resulta mucho más laborioso. Algunos bancos centrales lo han utilizado como instrumento de gestión del cambio durante la introducción de reformas de calado, cuando contar con la opinión del personal resultaba prioritario. Este enfoque ascendente también parece ser el utilizado por bancos centrales con dilatada

experiencia en la elaboración formal de planes y presupuestos y con procesos bien establecidos a nivel departamental (como en la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).

Además de sustentar el proceso presupuestario, los planes formales ofrecen un punto de referencia para evaluar los resultados obtenidos, tanto desde el punto de vista interno (como parte del proceso de gestión propio de la organización) como externo (como un elemento de los mecanismos de responsabilización de los bancos centrales independientes). Un plan formal ofrece una referencia sólida frente a la cual el órgano de supervisión, el Gobierno y el público en general pueden evaluar los resultados del banco central. Por ejemplo, el órgano de supervisión del Banco de la Reserva de Nueva Zelandia solicita informes periódicos, basados en «sistemas de puntuación objetivos», de los progresos realizados en relación con el plan. En la actualidad, diversos bancos centrales utilizan sus informes anuales para llevar a cabo un examen comparativo de los resultados obtenidos frente a los objetivos planeados y para esbozar el plan de trabajo del siguiente periodo. Los recientes informes anuales del Banco de Canadá, el BCE, el Sveriges Riksbank y el Banco de Inglaterra incorporan algunos de estos elementos.

6.2.2 Evaluación comparativa

Debido a su singular combinación de funciones y a su situación «intermedia» entre los sectores público y privado, resulta difícil para los bancos centrales identificar referentes locales adecuados frente a las que cotejar la eficiencia de sus gastos de operación. También es complicado comparar los gastos de los distintos bancos centrales debido a las disparidades de funciones y situaciones. Una gama más amplia de funciones tiende a incrementar los costes de operación, lo que indica economías de alcance negativas, al tiempo que la banca central de los países más pobres suele ser más onerosa (véase el Gráfico 40) —dos tendencias que podrían estar relacionadas entre sí debido a la propensión a asignar un mayor número de funciones a los bancos centrales de estos últimos países (véase el Gráfico 3 incluido en el Recuadro 2).



En la actualidad, numerosos bancos centrales llevan a cabo ejercicios comparativos con el fin de contrastar sus resultados con los de organizaciones con funciones similares. Dependiendo de la función a comparar, esas otras organizaciones pueden ser empresas privadas o bancos centrales. El Banco de Canadá, por ejemplo, ha realizado ejercicios comparativos en los ámbitos de impresión y distribución de billetes, recursos humanos y servicios de tecnología informática (TI). El Banco de México solicitó que una misión del Fondo Monetario Internacional llevara a cabo una evaluación comparativa de su sistema de pagos. Con un enfoque ligeramente distinto, el Sistema de la Reserva Federal no sólo utiliza referentes comparativos, sino que también realiza un seguimiento a lo largo del tiempo de los indicadores de productividad interna de una serie de actividades, como el coste por pago efectuado y las horas-persona por inspección bancaria.

Las funciones de política, análisis e investigación son menos susceptibles de evaluación comparativa por la dificultad que conlleva cuantificar sus resultados. Con todo, diversos bancos centrales han sometido sus procesos y prácticas de política a evaluaciones comparativas con la ayuda de expertos externos, frecuentemente de otro banco central. Algunos ejemplos son los exámenes de la política monetaria del Banco de la Reserva de Nueva Zelanda, el Banco de la Reserva de Sudáfrica, el Sveriges Riksbank y el Banco de Inglaterra, realizados en cada caso por un destacado académico o banquero central de otro país; o el examen del *Financial Stability Report* que publica el Sveriges Riksbank por un equipo compuesto por un ejecutivo del FMI, un académico y un banquero comercial. Por su parte, el Banco de Canadá encargó recientemente un examen de sus actividades de investigación económica a un comité de cinco expertos externos pertenecientes al mundo académico y al Sistema de la Reserva Federal.

6.2.3 Subcontratación y permeabilidad a la competencia

La finalidad de las evaluaciones comparativas ha sido doble, a saber, estimular ganancias de productividad dentro del banco central y evaluar si una eventual subcontratación de sus actividades mejoraría su eficacia o eficiencia. En este sentido, algunos bancos centrales mantienen una visión estratégica según la cual las actividades complementarias a lo que ellos identifican como sus funciones básicas deberían subcontratarse o segregarse a menos que existan poderosas razones para no hacerlo. Así ha quedado reflejado, por ejemplo, en la subcontratación de ciertos elementos de la seguridad física y la distribución de billetes, los servicios de limpieza y restauración, y ciertos servicios

informáticos en algunos bancos centrales, como el Banco Nacional de Austria, el Sveriges Riksbank y el Banco de Inglaterra. Una actividad que suelen subcontratar parcialmente los bancos centrales que gestionan reservas de divisas es la función de gestión de carteras, bien como procedimiento operativo o como ejercicio comparativo «en vivo». Sin embargo, las evaluaciones comparativas no siempre han dado lugar a una subcontratación. Por ejemplo, el Banco de la Reserva de Australia evaluó comparativamente y sacó a concurso la función informática y algunos aspectos de los servicios bancarios prestados al Gobierno, pero finalmente los conservó; asimismo, por motivos de eficiencia, retomó la gestión interna del seguro de riesgos laborales del personal.

En relación con las evaluaciones comparativas, algunos bancos centrales optan por «facturar» a sus departamentos operativos por el uso de los servicios prestados internamente, como gestión de recursos humanos, contabilidad, informática y los servicios de la oficina del Gobernador, normalmente con arreglo a una fórmula relativamente sencilla. Así ocurre por ejemplo en el Banco de Canadá, el Sveriges Riksbank, el Banco de Inglaterra y el Sistema de la Reserva Federal. La relación de esta práctica con las evaluaciones comparativas resulta más evidente si se considera que los servicios internos son, al menos en principio, permeables a la competencia externa, es decir potenciales candidatos a la externalización. No obstante, aun cuando los servicios internos no sean susceptibles de provisión externa, algunos bancos centrales consideran beneficiosa la facturación interna, tanto para los usuarios como para los proveedores de los servicios facturados; en el caso de los departamentos funcionales, ofrece una imagen más fiel del coste de sus «productos»; y en el caso de los proveedores de servicios internos, puede ayudarles a sintonizar mejor con las necesidades de sus clientes, aunque sean «cautivos».

Capítulo 7: Responsabilización, transparencia y vigilancia¹³⁰

Principales cuestiones

Al banco central se le han delegado importantes potestades públicas que podrían afectar a la distribución de los ingresos en la sociedad y entre generaciones. Así pues, hay que proteger el adecuado ejercicio de estas potestades frente a las amenazas políticas, aunque aislar totalmente al banco central de la vigilancia de los representantes políticos impediría una adecuada rendición de cuentas. La cuestión básica estriba en alcanzar el correcto equilibrio entre la protección de la independencia del banco central y la obligación de responder de sus acciones. Para ello, los mecanismos de responsabilización deben diseñarse teniendo presente una serie de cuestiones:

- ¿Cómo lograr que los objetivos sean lo suficientemente medibles y precisos para que los éxitos y fracasos de las políticas puedan atribuirse a quienes realmente toman las decisiones?
- ¿Cómo lograr que los banqueros centrales respondan ante los representantes políticos por decisiones adoptadas independientemente de esos representantes?
- Cuando las decisiones se toman en grupo con el fin de reducir el riesgo idiosincrásico, ¿cómo lograr que aquellos que las tomaron asuman su parte de responsabilidad?
- ¿En qué medida pueden la apertura y transparencia, que permiten responder ante el público en general, corregir las carencias de los mecanismos de responsabilización ante los representantes políticos? ¿Deben formalizarse y detallarse las obligaciones de transparencia?

1. Introducción

Los bancos centrales tienen una serie de responsabilidades (véase el Capítulo 2), un considerable grado de autonomía (véase el Capítulo 3) y un significativo volumen de recursos (véase el Capítulo 6). Así pues, la delegación de funciones en el banco central deberá ir acompañada de mecanismos para responder de sus acciones a fin de garantizar un adecuado control democrático y unas buenas prácticas de gobernanza. Esta responsabilización se aplica tanto a las funciones y objetivos del banco central como a la utilización de sus recursos.

En general, la responsabilización presenta tres características:

1. escrutinio por parte de terceros;
2. rendición periódica de cuentas; y
3. riesgo de repercusiones negativas, si el resultado se considera insatisfactorio.

Con todo, la responsabilización se centra en la evaluación del desempeño. Un correcto diseño de mecanismos puede ser fundamental para alinear objetivos e incentivos, de modo que los objetivos se cumplan y las operaciones del banco central sean eficaces y eficientes.

Sin embargo, en el contexto de la banca central, el diseño de mecanismos eficaces de responsabilización tropieza con dificultades concretas a la hora de definir los criterios con

¹³⁰ La redacción de este capítulo ha corrido principalmente a cargo de Petra Geraats.

los que evaluar la actuación de los banqueros centrales. En primer lugar, podría ser difícil definir con claridad los objetivos, o podrían existir múltiples objetivos potencialmente en conflicto. Si los objetivos del banco central no se especifican y priorizan correctamente, puede ser complicado evaluar sus logros. En segundo lugar, podría ser difícil identificar criterios adecuados y verificables con los que medir los objetivos definidos. En numerosas funciones de los bancos centrales, y particularmente en las más importantes, sus actuaciones son sólo una de las múltiples influencias sobre los resultados. Por tanto, podría requerirse la pericia de un experto y grandes dosis de buen juicio para conectar actuaciones concretas con los resultados deseados y para evaluar su contribución al cumplimiento de los objetivos. En tercer lugar, los mecanismos formales e informales de delegación podrían definir de forma imprecisa el grado de responsabilidad que recae sobre el banco central, o bien el banco central podría carecer de las potestades necesarias para cumplir sus objetivos.

Estos aspectos dificultan la rendición de cuentas por los bancos centrales. Sin embargo, los acontecimientos de las dos últimas décadas han facilitado enormemente esa responsabilización. Los principales avances posiblemente se han producido en el ámbito de la política monetaria, ante el creciente predominio de la independencia operativa con un objetivo prioritario de estabilidad de precios y metas numéricas.

Las cuestiones fundamentales sobre el diseño de los mecanismos de responsabilización son: ¿frente a quién responde el banco central? ¿por qué actos asume su responsabilidad? y ¿cómo se consigue dicha responsabilización? Dado que los bancos centrales proveen bienes públicos, en última instancia son responsables frente a la opinión pública. Formalmente, los bancos centrales son responsables frente al Estado, del que adquieren su autoridad legal. En la práctica, suelen comparecer ante comisiones parlamentarias, ministros de Finanzas o consejos de supervisión. La elección de los mecanismos de responsabilización depende generalmente de la naturaleza de las competencias del banco central. Los mecanismos utilizados en el caso de objetivos fáciles de observar y cuantificar, como la estabilidad de precios, difieren de los empleados con objetivos de difícil medición, como la estabilidad financiera, o cuya observación no es fácil, como la administración de recursos.

Tras examinar las principales dificultades para la creación de un sistema eficaz para la responsabilización del banco central, el presente capítulo hace balance de los mecanismos actuales, tanto formales como informales, para asumir responsabilidades y analiza la importancia de la transparencia en la rendición informal de cuentas. Por último, también discute las posibles tensiones entre la independencia y la responsabilización del banco central.

2. Responsabilización del banco central

La responsabilización (rendición de cuentas) con respecto a las funciones y objetivos plantea una serie de cuestiones que son propias de la banca central. La responsabilización en materia de política monetaria tiende a encontrarse más desarrollada que en relación con sus funciones y objetivos financieros. Por su parte, la responsabilización con respecto a la utilización de los recursos del banco central es similar, en muchos sentidos, a la existente en otras instituciones privadas o públicas, aunque con algunas dificultades derivadas de los conflictos inherentes entre las funciones y objetivos del banco central, por un lado, y su administración financiera, por otro.

2.1 Responsabilización con respecto a la política monetaria

La estabilidad de precios suele ser uno de los principales objetivos de la política monetaria. Aunque existen diferentes opiniones sobre qué significa en la práctica la estabilidad de precios, se trata de un objetivo susceptible de cuantificación y cuyo logro es, en cierta medida, observable por el público. En la actualidad, numerosos bancos

centrales publican un objetivo numérico de inflación, que ofrece un criterio concreto frente al que juzgar el éxito del banco central a la hora de lograr la estabilidad de precios. Otros bancos centrales disponen de un objetivo explícito o un intervalo de variación para el tipo de cambio o para los agregados monetarios, como metas intermedias hacia la estabilidad de precios.

Los objetivos cuantitativos explícitos o intervalos de variación de alguna de las tres variables principales —inflación, tipo de cambio y un agregado monetario— cada vez se han utilizado más en la política monetaria en las dos últimas décadas (véase el Cuadro 16). En particular, desde principios de los 90 se ha producido un notable desplazamiento desde el seguimiento de objetivos monetarios y de tipo de cambio hacia objetivos de inflación. En 2006, el 64% de los bancos centrales de una muestra de 36 operaban con objetivos cuantificados de estabilidad de precios. En cambio, en 1990 sólo un 3% de los encuestados utilizaba objetivos de inflación numéricos. Un destacado factor explicativo de esta evolución general ha sido la creación del Eurosistema, que condujo a los bancos centrales miembros desde diversos sistemas con objetivos de tipo de cambio hacia un marco común basado en un único objetivo cuantificado de estabilidad de precios. Esta transparencia sobre los principales objetivos ayuda de forma considerable a los bancos centrales a responder de sus acciones.

Cuadro 16

Objetivos explícitos e intervalos de variación en política monetaria

En porcentaje de los bancos centrales (los bancos centrales del Eurosistema cuentan como una única institución en 2006)

	1990	1998	2006
Objetivo único			
Inflación	3	20	56
Otro objetivo cuantificado de estabilidad de precios	0	0	8
Tipo de cambio	39	35	11
Agregados monetarios	21	13	3
Objetivos múltiples	11	26	6
Sin objetivo explícito ni intervalo de variación	26	7	17

Fuente: Fry et al (2000), actualizado por el BPI. Muestra de 38, 46 y 36 bancos centrales en 1990, 1998 y 2006, respectivamente.

Durante la década de los 90, también pasó a ser habitual que los bancos centrales contaran con objetivos explícitos para más de una de estas tres variables. Por ejemplo, los objetivos monetarios han solido utilizarse para controlar el progreso hacia un objetivo de inflación. Sin embargo, la utilización de objetivos múltiples podría enviar señales contradictorias y complicar la responsabilización. Su popularidad ha disminuido durante la última década con la implantación de sistemas de objetivos de inflación más avanzados, centrados en un único objetivo explícito.

En aproximadamente el 70% de países, el Gobierno participa en el establecimiento de objetivos explícitos de política monetaria, aportando un criterio de referencia que facilita la responsabilización. Así ocurre en alrededor del 70% de los países con un objetivo de inflación, del 80% de aquellos con un objetivo de tipo de cambio y del 30% de los que cuentan con un objetivo monetario (que normalmente no es prioritario). Es habitual que el

Gobierno y el banco central establezcan conjuntamente los objetivos, aunque en alrededor del 30% de los países con objetivos de inflación y del 30% con objetivos de tipo de cambio, esos objetivos los determina exclusivamente el Gobierno.

La evaluación de un objetivo de tipo de cambio es bastante sencilla porque, en principio, esta variable puede controlarse de forma directa e inmediata. Sin embargo, conforme se discute en el Capítulo 2, más difícil resulta evaluar el desempeño con respecto a objetivos monetarios y de inflación, ya que el banco central sólo suele tener un control imperfecto de los agregados monetarios amplios y de la inflación.

Otra dificultad importante para la responsabilización radica en que las medidas de política monetaria adoptadas a menudo tardan bastante en surtir efecto sobre la economía (habitualmente, en torno a dos años en el caso de la inflación). Así pues, los objetivos tienden a especificarse para un horizonte temporal debidamente largo, que a menudo es indefinido en el caso de los objetivos de inflación. Estos mismos retardos en la transmisión de la política monetaria implican que una responsabilización *ex post*, basada en comparar los resultados obtenidos con los objetivos perseguidos, supone evaluar las medidas adoptadas por el banco central en el pasado (lejano). Además, al ser una evaluación retrospectiva, podría no ser imparcial. Estos anacronismos pueden evitarse teniendo en cuenta el efecto de las perturbaciones imprevistas en la transmisión y utilizando la información en tiempo real a disposición del banco central. Esto último también permite asumir responsabilidades en el momento evaluando los efectos esperados de las actuales medidas del banco central. Sin embargo, las decisiones de política monetaria suelen estar rodeadas de incertidumbres económicas que dificultan adivinar las intenciones del banco central. Para contrarrestar este obstáculo, el banco puede optar por divulgar la información pertinente. Así pues, la transparencia facilita la rendición de cuentas.

2.2 Responsabilización con respecto a las funciones y objetivos

Conforme se vio en el Capítulo 2, en general cuesta identificar parámetros cuantitativos adecuados para las funciones financieras del banco central (como la supervisión y regulación del sistema financiero) y sus objetivos (un sistema de pagos «eficiente», un sistema financiero «robusto» y la «estabilidad financiera»). Además, puede ser difícil discernir los efectos de las medidas reguladoras adoptadas, incluso a posteriori, en tanto que los resultados hipotéticos (basados en lo que habría sucedido de no haberse adoptado) se encuentran generalmente sujetos a tal incertidumbre que dejan de ser elementos razonables en los que fundamentar la responsabilización. Para complicar las cosas, las medidas encaminadas a atajar una crisis sistémica (por ejemplo, rescates financieros) podrían alimentar desequilibrios financieros crecientes, al incentivar el seguimiento de estrategias de alto riesgo por parte de instituciones financieras e inversionistas.

Por estos motivos, las funciones y objetivos financieros del banco central normalmente carecen de metas formales. En su lugar, como criterio para la responsabilización puede utilizarse la observancia de procedimientos adecuados.

Estos procedimientos incluyen naturalmente las obligaciones legales y las regulaciones externas aplicables al banco central, de los que responde ante los tribunales de justicia. No obstante, sin un profundo conocimiento de las operaciones del banco central suele ser difícil evaluar si los procedimientos resultan adecuados como criterios de desempeño y si la autoridad monetaria se ciñe a ellos. Por tanto, la utilización exclusiva de control externo podría no ser suficiente. En la práctica, este problema puede atajarse encargando a al órgano de supervisión la vigilancia de los procedimientos de control interno y del cumplimiento de las funciones y objetivos del banco central.

En el caso de bancos centrales con funciones de supervisión y regulación financieras, existe un motivo adicional para la responsabilización, además del argumento habitual aplicable a toda política pública. Así, los supervisores o reguladores suelen estar

facultados para exigir la adopción de ciertas medidas y para alterar derechos de propiedad, ya sea controlando el acceso a los mercados a través de licencias o bien imponiendo sanciones financieras. Esta situación podría aconsejar que los particulares y empresas afectados tengan derecho a ser indemnizados por los perjuicios causados. Asimismo, un sistema con controles y contrapesos que se considere justo probablemente concitaría más apoyo entre las instituciones supervisadas o reguladas por el banco central, reforzando así su eficacia.

2.3 Responsabilización con respecto a los recursos

Conforme se discutió en el Capítulo 6, el banco central gestiona un considerable volumen de recursos físicos, humanos y financieros, incluidas las reservas oficiales que pudiera mantener. Aunque es más fácil comprobar el uso de recursos que el cumplimiento de las funciones y objetivos financieros, la labor se complica a la hora de elegir criterios de evaluación adecuados. Así ocurre especialmente con la gestión de activos financieros, por los conflictos que pueden surgir con el cumplimiento de los objetivos de política del banco central. Estos aspectos pueden ser delicados, particularmente en los países en desarrollo. En caso de conflicto manifiesto, los bancos centrales modernos suelen aceptar la prevalencia de los intereses de política pública sobre los intereses comerciales, pero en otros casos no siempre es fácil alcanzar el correcto equilibrio.

En contraste con la rentabilidad, los gobiernos vienen otorgando creciente importancia a la eficiencia de las operaciones del banco central y a la eficacia en términos de coste en el uso de sus recursos. La responsabilización con respecto a los recursos financieros entraña la observancia de rigurosas normas de contabilidad y auditoría, así como la publicación de informes financieros periódicos. La publicación más destacada a este respecto es el informe anual, donde los bancos centrales parecen profundizar cada vez más en la gestión de sus recursos. Aunque esta tendencia podría obedecer en parte a la creciente popularidad de los informes separados de política monetaria y estabilidad financiera, también parece reflejar la mayor importancia que los bancos centrales conceden a la responsabilización con respecto al uso de sus recursos.

La integridad de la información financiera que trasciende al exterior constituye una pieza clave de la rendición de cuentas al público con respecto a los recursos. Los auditores externos determinan si los estados financieros publicados por el banco central ofrecen una «imagen correcta y fidedigna» de su situación financiera. En algunos casos, el auditor externo es el interventor del sector público, que trabaja directamente para la asamblea legislativa. La auditoría interna, que comprueba la observancia de los procedimientos de gestión y contabilidad internos, también es un elemento importante de una buena administración. El órgano de supervisión de la autoridad monetaria podría vigilar el proceso de auditoría, aunque numerosos bancos centrales (especialmente los que cuentan con un consejo único) disponen en la actualidad de un comité de auditoría separado.

3. Procedimientos y mecanismos de responsabilización

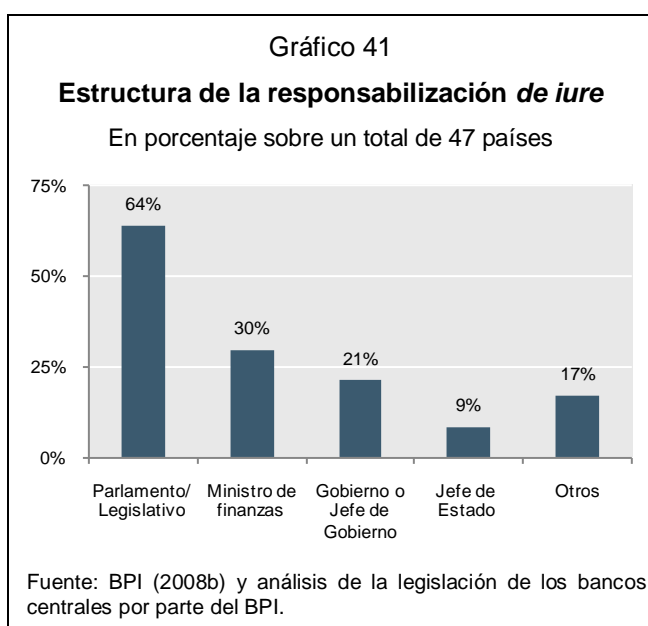
Los bancos centrales están sometidos a una serie de procedimientos formales de responsabilización. Sin embargo, la responsabilización *de facto* del banco central tiende a ser mucho más amplia, operando a través de mecanismos más informales, aunque tal vez más eficaces.

3.1 Mecanismos formales

Los fundamentos legales de la responsabilización de los bancos centrales suelen venir recogidos en la Constitución y en la legislación del banco central. Además, ciertos países utilizan reglamentos separados, cartas formales o acuerdos para aclarar estos objetivos y responsabilidades, especialmente en materia de política monetaria. Algunos ejemplos son

el Reglamento de Política Monetaria en Noruega, las cartas de instrucciones remitidas por el ministro de Finanzas británico al Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra, y el Acuerdo sobre Objetivos de Política entre el Gobernador del Banco de la Reserva de Nueva Zelanda y el ministro de Finanzas.

Por lo general, los bancos centrales son formalmente responsables frente al poder legislativo o ejecutivo del Estado, dependiendo de la delegación constitucional de potestades. En Estados federales o unitarios, el banco central suele ser responsable frente a órganos federales o centrales. Por ejemplo, en Estados Unidos, la Reserva Federal responde frente al Congreso (la asamblea legislativa federal). En ciertos casos, sin embargo, el banco también es responsable frente a instancias gubernamentales inferiores (como los cantones en el caso de Suiza) o, en menor medida, frente a accionistas privados (por ejemplo, en Bélgica, Italia, Sudáfrica y Turquía). En una unión monetaria, el banco central supranacional puede responder frente a diversas autoridades nacionales (como ocurre con el Banco Central de los Estados de África Occidental) o a las autoridades del conjunto de la unión (como es el caso del SEBC, donde el BCE es responsable exclusivamente frente al Parlamento Europeo y los bancos centrales nacionales lo son frente a los órganos estipulados en sus legislaciones nacionales).



En cuanto a la política monetaria, tradicionalmente los bancos centrales han rendido cuentas formalmente ante el poder ejecutivo, en particular ante el ministro de Finanzas. Aunque continúa siendo así en algunos países, cada vez abundan más las legislaciones que exigen su responsabilización ante la asamblea legislativa (véase el Gráfico 41). Sin embargo, la utilización paralela de diferentes textos legales y declaraciones extraestatutarias puede generar múltiples estructuras de responsabilización. Por ejemplo, el Banco de Inglaterra es responsable frente al Parlamento, pero con respecto al objetivo de inflación establecido en la carta de

instrucciones, también lo es frente al ministro de Finanzas.

La responsabilización con respecto a las funciones financieras se asemeja a menudo a la de la política monetaria, aunque con respecto a los recursos, el Gobierno desempeña en ocasiones un papel más destacado, especialmente si es el propietario formal del banco central.

En algunos países (por ejemplo, Canadá, Israel y Nueva Zelanda), el Gobernador del banco central es el único autorizado a decidir desde un punto de vista legal, por lo que no hay duda de quién asume la responsabilidad. En la mayoría de los bancos centrales, sin embargo, las decisiones las adopta un órgano colegiado, lo que plantea la cuestión de si la responsabilización es individual o colectiva. Por ejemplo, los miembros del Consejo de Gobierno del BCE rinden cuentas de forma colectiva, mientras que cada miembro del CPM del Banco de Inglaterra asume individualmente su responsabilidad. Conforme se discutió en el Capítulo 4, es probable que esta distinción afecte a los procedimientos de decisión y comunicación del banco central.

Existe otra serie de mecanismos formales para que los bancos centrales se responsabilicen de sus actividades:

Cuadro 17

Frecuencia de los controles oficiales del poder legislativo al banco central

En porcentaje

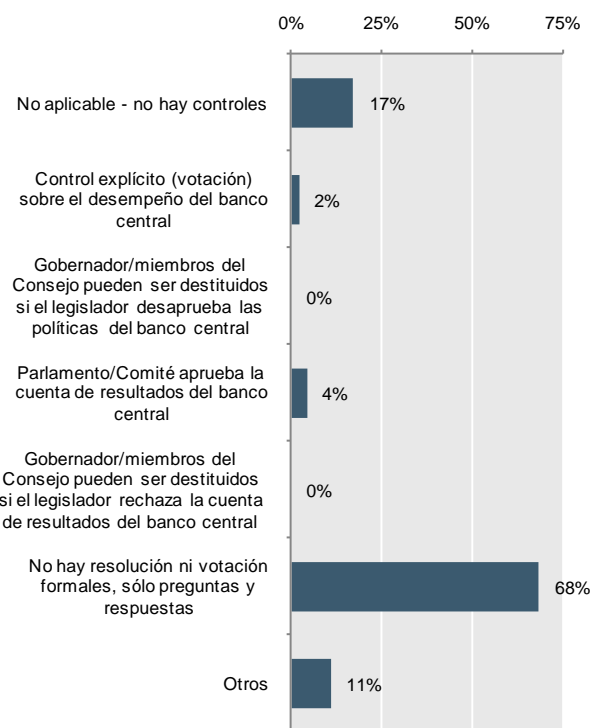
	Control periódico			Control por expresa solicitud	Sin control
	Total (incluye «otros»)	Más que anual	Anual		
Todos (47 bancos centrales)	43	28	13	51	15
Economías industriales (22)	36	32	5	64	9
Economías de mercado emergentes (25)	48	24	20	40	20

Fuente: BPI (2008b).

Gráfico 42

Medidas adoptadas en los controles oficiales de la asamblea legislativa al banco central

En porcentaje sobre un total de 41 bancos centrales



Fuente: BPI (2008b).

(1) *Seguimiento por el poder ejecutivo o legislativo.* Numerosos países disponen de mecanismos legales que regulan el intercambio de información entre el banco central y el Gobierno, a menudo en forma de reuniones o consultas periódicas, sobre todo con el ministro de Finanzas. Un considerable número de bancos centrales permite la participación de un representante del Gobierno en las reuniones del consejo, aunque sin derecho de voto. Además, muchos bancos centrales deben someterse a controles oficiales ante la asamblea legislativa. Lo habitual es que no exista un calendario obligatorio y que los controles tengan lugar por expresa solicitud, aunque en muchos casos se producen de forma periódica más de una vez al año (véase el Cuadro 17). Estos controles legislativos, que podrían implicar la comparecencia de altos cargos del banco central, generalmente se producen en comparencias públicas ante las pertinentes comisiones legislativas, más que en sesiones plenarias o a puerta cerrada. Sin embargo, este control oficial no suele entrañar una votación o la imposición de sanciones formales (véase el Gráfico 42). Algunos bancos centrales,

como el Banco de México, también se someten a la auditoría y supervisión de un órgano interventor de naturaleza parlamentaria.

(2) *La publicación de informes periódicos por el banco central.* La gran mayoría de los bancos centrales están obligados a remitir un informe por escrito a la asamblea legislativa, normalmente una vez al año (véase el Cuadro 18). El informe suele cubrir las operaciones

del banco central y los estados financieros auditados externamente. En ocasiones, el banco central está obligado a emitir un comunicado financiero mensual o incluso semanal, como un balance resumido. En la actualidad, además, numerosos bancos centrales deben publicar un informe de política monetaria, normalmente trimestral.

(3) *Repercusiones cuando las actuaciones del banco central o sus resultados se consideran insatisfactorios*, especialmente cuando se incumplen los criterios de evaluación.

Alrededor del 20% de los bancos centrales se ven sometidos a procedimientos formales en caso de incumplir sus objetivos. Esto implica en general la obligación de facilitar información adicional que explique las razones por las que no se ha alcanzado el objetivo, así como las medidas y plazos para su cumplimiento. Un ejemplo es la carta abierta que el Gobernador del Banco de Inglaterra está obligado a remitir al ministro de Finanzas si la tasa de inflación se desvía de su objetivo en más de 100 puntos básicos.

Cuadro 18

Frecuencia de los informes por escrito legalmente exigidos al banco central por el poder legislativo

En porcentaje

	Más que anual	Anual	Ninguna
Todos (47 bancos centrales)	30	57	11
Economías industriales (22)	18	64	9
Economías de mercado emergentes (25)	40	52	12

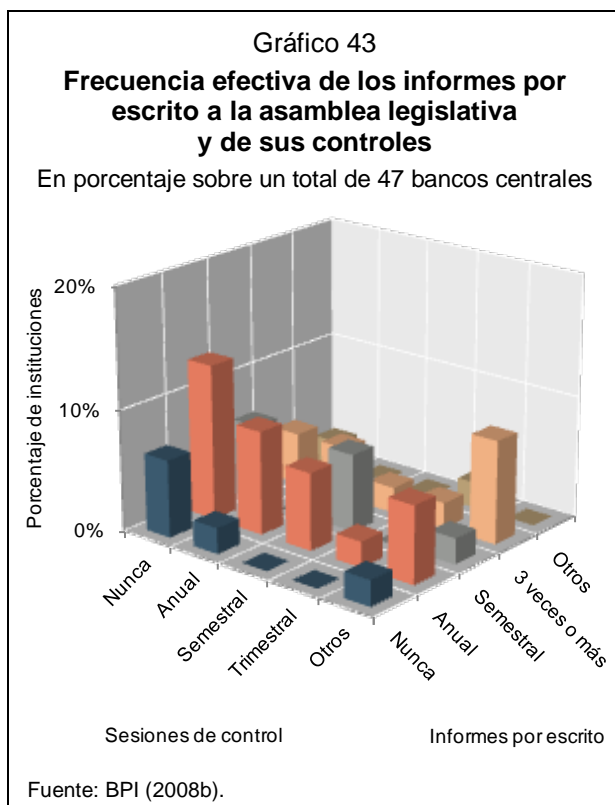
Nota: algunas filas suman más de 100 porque un banco central podría verse obligado a informar con frecuencia anual y también superior.

Fuente: BPI (2001, 2008b).

Aunque los funcionarios del banco central suelen responder ante los tribunales en caso de conductas impropias, es rara la existencia de sanciones o bonificaciones financieras en función de los resultados. En la práctica, algunos países prohíben el pago de remuneraciones vinculadas a los beneficios del banco central (como Botswana, Canadá y Suiza), por considerarse reñido con los objetivos de política del banco central. Sin embargo, los salarios podrían ser fijos en términos nominales o crecer en consonancia con el objetivo de inflación del banco central (como en el Banco de Inglaterra), de forma que sus funcionarios se vean perjudicados cuando la inflación supere el objetivo. Otra posible sanción es la no reelección (en caso de mandatos renovables) o incluso la destitución. Sin embargo, lo normal es que los altos cargos del banco central sólo puedan ser destituidos en casos graves de conducta impropia o incapacidad y raramente como resultado de malos resultados. Una excepción es el Gobernador del Banco de la Reserva de Nueva Zelanda, que podría ser destituido si no se alcanza el objetivo de inflación recogido en el Acuerdo de Objetivos de Política.

(4) *Aprobación tácita*. Conforme se señaló en la sección 3.1.1 del Capítulo 5, en aproximadamente una quinta parte de los países, el Gobierno o el Parlamento se encuentran explícitamente facultados para remitir directrices formales al banco central, revocar sus decisiones o modificar de otra forma el curso de sus políticas. Además, en todos los países, los gobiernos pueden criticar públicamente las decisiones del banco central. Cuando un Gobierno no hace uso de estas facultades, cabe interpretar que aprueba tácitamente las medidas del banco central. No obstante, puede argumentarse

que su uso entraña un coste tan elevado —podrían caer como una «bomba nuclear» sobre la credibilidad de las políticas— que el valor de tal aprobación es casi insignificante.



El Gráfico 43 ilustra la frecuencia con la que los bancos centrales remiten sus informes por escrito a la asamblea legislativa o se someten a su control; el Cuadro 19 presenta una gama más amplia de mecanismos para la responsabilización. La gran mayoría de los bancos centrales publica sus objetivos (especialmente para la política monetaria), pero sólo unos pocos —en países industrializados, sobre todo— se ven sometidos a procedimientos formales en caso de incumplirlos. La mayoría de los bancos centrales, y casi todos los de las economías de mercado emergentes, están sujetos a controles legislativos periódicos.

El funcionamiento de la responsabilización *de iure* depende, evidentemente, de la interpretación del marco legal y de los mecanismos para su aplicación, si bien otros factores podrían menoscabar su eficacia. Así, los informes del banco central al ejecutivo

podrían interpretarse en clave política estrecha en lugar de en clave de política económica y los informes al legislador podrían sucumbir a las maniobras de obtención de réditos políticos de los distintos partidos. Además, un control eficaz exige contar con conocimientos especializados.

En algunos países, los órganos legislativos pertinentes han abordado este último problema a través de consultas formales a expertos externos en materia de política monetaria. En Noruega, el Ministerio de Finanzas financia un examen independiente anual de las políticas adoptadas, el *Norges Bank Watch*, realizado por un grupo de expertos, con habitual participación de académicos internacionales. En ocasiones, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda y el Banco de Inglaterra han invitado a banqueros centrales de otros países o a académicos destacados a examinar el proceso de toma de decisiones y a presentar sus conclusiones ante el órgano de supervisión. Además, los encargados de vigilar el trabajo de los bancos centrales suelen tener acceso a los informes de las agencias externas. Una de estas agencias es el Fondo Monetario Internacional (FMI), que comenta habitualmente las políticas monetarias en el marco de las consultas periódicas del Artículo IV. El FMI publica también sus *Informes sobre la Observancia de los Códigos y Normas* (IOCN), que resumen el grado de cumplimiento de los reglamentos internacionales en ámbitos como la transparencia de la política monetaria y financiera, la supervisión bancaria y los sistemas de pago¹³¹.

¹³¹ Además, el Grupo de Acción Financiera (GAFI), un organismo intergubernamental internacional, publica una relación de países y territorios que considera no cooperantes en los esfuerzos internacionales contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. Aunque las opiniones del GAFI no son legalmente vinculantes, cuentan con cierto peso político.

Cuadro 19
Mecanismos para la responsabilización de los bancos centrales

En porcentaje

	Total (47 bancos centrales)	Países industriales (22)	Mercados emergentes (25)
Publicación de objetivos concretos	55	36	72
Controles periódicos por el poder legislativo	62	64	60
Procedimientos formales para revocar decisiones	19	23	16
Procedimientos formales cuando se incumplen los objetivos	15	9	20

Fuente: Fry et al (2000).

Las consecuencias derivadas de la responsabilización *de iure* son, en cierta medida, limitadas. Conforme se señaló en la sección 8 del Capítulo 3, la mayor parte de la legislación sobre bancos centrales no contempla la destitución de Gobernadores u otros altos cargos por fallos en las políticas (reales o aparentes).

Las limitaciones que presenta la responsabilización *de iure* frente a terceros podrían sortearse hasta cierto punto con sólidos mecanismos internos de vigilancia y control. Como se discutió en el Capítulo 4, numerosos bancos centrales cuentan con un órgano de supervisión encargado de vigilar el cumplimiento del mandato de la institución y su uso de los recursos, o bien disponen de un comité de auditoría separado que supervisa el proceso auditor. El nombramiento para esos órganos de miembros externos, no ejecutivos, con los conocimientos pertinentes podría contribuir a mejorar la responsabilización del banco central.

3.2 **Mecanismos informales**

Los mecanismos informales para la responsabilización complementan de forma importante los mecanismos *de iure*. Algunos operan a través de los poderes ejecutivo y legislativo y del seguimiento que realizan expertos externos. Sin embargo, los mecanismos informales más efectivos probablemente sean los informes destinados a los mercados financieros y al público en general.

Los mecanismos formales vinculados al control que ejercen los poderes ejecutivo o legislativo podrían dar pie a una mayor divulgación. Los bancos centrales suelen adoptar iniciativas para aportar más información al órgano legislador con el fin de generar distensión, aumentar su credibilidad y, en ocasiones, prevenir la imposición de medidas coactivas menos convenientes. Por ejemplo, el BCE decidió muy pronto sobrepasar las exigencias de información ya de por sí estrictas que estipulaba el Tratado de la UE (Issing (1999)). El Riksbank publica el material en el que fundamenta sus opiniones de política monetaria —incluidos análisis internos— cuando así se lo solicita el Comité de Finanzas del Riksdag, sobrepasando así los mínimos exigidos.

Otro mecanismo que facilita la responsabilización del banco central es el seguimiento externo por parte de expertos del mercado financiero. En la actualidad, la prensa financiera y los observatorios de bancos centrales vigilan de cerca a la mayoría de las autoridades monetarias. Por ejemplo, cuando los mercados financieros pierden confianza

en la sostenibilidad del tipo de cambio fijo de una moneda, tienden a producirse fuertes ataques especulativos que obligan al banco central a abandonar la paridad fija. De esta forma, los mercados financieros pueden tener un tremendo efecto disciplinante sobre los bancos centrales. La reacción de los mercados financieros a las medidas y estrategias de política monetaria es probablemente uno de los mecanismos de responsabilización (en tiempo real) más eficaces a que se ven sometidos los bancos centrales.

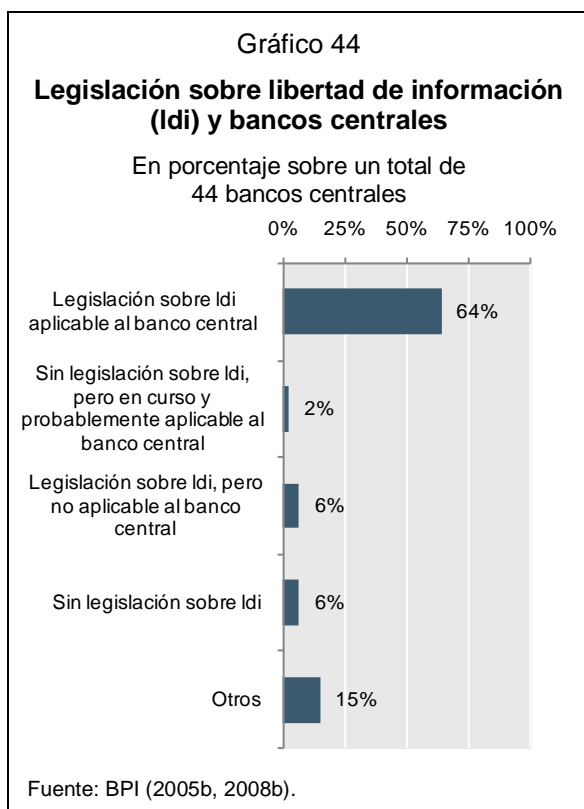
La responsabilización va más allá de los mercados financieros, operando sobre todo a través de las actuaciones de empresas y trabajadores en la economía real. Un banco central cuyo objetivo de estabilidad de precios carezca de credibilidad puede generar aumentos de precios y mayores demandas salariales que dificulten aún más el logro de sus objetivos. En casos extremos, el público podría huir de las monedas cuyo valor sea muy incierto.

Todos estos mecanismos informales se ven enormemente favorecidos por la disponibilidad de información pública con la que evaluar el desempeño de la autoridad monetaria. Así pues, una mayor transparencia del banco central mejora la responsabilización *de facto*.

4. Transparencia

A efectos de la responsabilización *de iure*, los bancos centrales a menudo están obligados a cumplir una serie de requisitos de divulgación de información, si bien muchos de ellos van incluso más allá. Las tendencias y prácticas actuales en materia de transparencia contribuyen enormemente a la responsabilización *de facto* de los bancos centrales. Como consecuencia, la responsabilización y la transparencia de las autoridades monetarias se encuentran intrínsecamente relacionadas.

4.1 Requisitos de divulgación de información



Los bancos centrales suelen estar obligados a publicar informes periódicos como parte de sus mecanismos formales de responsabilización. Lo más habitual suele ser la publicación de un informe anual que incluya los estados financieros y de informes periódicos (trimestrales, normalmente) de política monetaria. Además, alrededor de una docena de bancos centrales (incluidos el Banco de Japón, el Sveriges Riksbank, el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal) están obligados a publicar actas con información sustancial de las reuniones de política monetaria.

Normalmente, los requisitos formales de información dictan la frecuencia de la divulgación, aunque no precisan qué información debe publicarse. Sin embargo, algunos bancos centrales (especialmente aquellos con objetivos de inflación) están expresamente obligados a dar explicaciones si incumplen sus objetivos. Además, muchos están sujetos a la legislación sobre libertad de información, que les obliga a divulgar

datos concretos a petición pública (véase el Gráfico 44), aunque podría haber excepciones, por ejemplo, cuando se trata de información en materia de supervisión y regulación.

Es importante que los requisitos de transparencia no interfieran con el cumplimiento de las funciones y objetivos del banco central. Cuando convenga mantener la confidencialidad, podría optarse por la divulgación selectiva, como comparecencias a puerta cerrada ante una comisión legislativa (al igual que ocurre en Israel y Suiza). Sin embargo, los testimonios a espaldas de la opinión pública podrían acentuar la vulnerabilidad del banco central frente a presiones políticas.

No obstante, conforme se discutió antes, la transparencia del banco central sobrepasa, por lo general, la exigida por los requisitos formales de divulgación.

4.2 Prácticas y tendencias en materia de transparencia

La transparencia del banco central ha aumentado notablemente durante la última década, sobre todo en el ámbito de la política monetaria. Esta tendencia responde, en parte, a la creciente popularidad de la independencia de los bancos centrales, lo que genera presiones políticas y públicas en favor de una mayor apertura. Además, la importancia de la divulgación de información en el proceso de responsabilización ha crecido con el progresivo abandono de los objetivos de tipo de cambio a favor de objetivos directamente encaminados al control de la inflación (incluidos no sólo los objetivos de inflación *per se*, sino también otras políticas orientadas a la estabilidad de precios como las practicadas por el BCE y el Banco de Japón). La razón es sencilla: para exigir responsabilidades, antes debe conocerse el objetivo perseguido. Además, el papel fundamental que desempeñan los mercados financieros ha hecho de la comunicación de los bancos centrales un componente básico de su política, que les permite influir sobre las expectativas de inflación y de tasa de interés, reforzando así su eficacia. De hecho, numerosos bancos centrales han desarrollado una estrategia de comunicación que les ayuda a aumentar su transparencia, ya que de lo contrario, la mera transmisión de más información a la opinión pública suele ser insuficiente, por las limitaciones sobre el tipo y la cantidad de información que el público puede procesar eficazmente.

Existe un amplio consenso sobre los beneficios que reporta la transparencia en el ámbito de la política monetaria¹³². Una menor asimetría de información entre el banco central y el público reduce la incertidumbre macroeconómica, permitiendo tanto al sector privado como a otras instituciones del sector público adoptar decisiones mejor informadas. Además, la mayor transparencia moldea la conducta del banco central, al aumentar la eficacia de la opinión pública a la hora de exigir responsabilidades.

La transparencia de la política monetaria ha aumentado de muchas formas (véase el Gráfico 45 y el Cuadro 20). Como se vio antes, la gran mayoría de los bancos centrales disponen de objetivos prioritarios cuantificados. Más se ha avanzado incluso en la publicación de previsiones macroeconómicas numéricas, donde el porcentaje de bancos centrales ha pasado de ser inferior al 20% hasta superar el 50%. Se trata, frecuentemente, de proyecciones de analistas internos, pero en algunas economías cuentan con el respaldo explícito de los órganos decisorios. Estas previsiones permiten al público entender los motivos de las decisiones de política, lo que reduce la incertidumbre macroeconómica, mejora la responsabilización en tiempo real y podría reforzar la credibilidad. En algunos países (como Noruega, Nueva Zelanda y Suecia), se ofrecen proyecciones macroeconó

¹³² Estudios empíricos sugieren que la mayor transparencia de la política monetaria ha permitido elevar el grado de previsibilidad de las decisiones de política, reducir la inflación media, disminuir el coste de la desinflación en términos de producto y estabilizar las expectativas de inflación. Véase Dincer y Eichengreen (2007).



micar en función de distintos escenarios. Sin embargo, el canal más popular para transmitir la incertidumbre consiste en presentar gráficamente las previsiones del banco central (sobre todo, de inflación y producto) con intervalos estadísticos de confianza (en la línea del Banco de Inglaterra). Las previsiones del banco central suelen discutirse en un informe de política monetaria que explica las decisiones monetarias adoptadas y analiza la evolución económica a medio plazo. Con todo, todavía son pocos los bancos centrales que publican previsiones numéricas a medio plazo sobre la inflación y el producto.

La gran mayoría de los bancos centrales utiliza modelos macroeconómicos estructurales para sus análisis de política y sus previsiones, con una tendencia creciente a publicar el modelo en que fundamentan sus políticas. Algunos de ellos, como el Banco de Inglaterra, incluso publican las ecuaciones de su principal modelo macroeconómico, lo que permite al público evaluar la elaboración de sus previsiones, incluido el papel que desempeña la opinión de los analistas.

Cuadro 20
Divulgación de información sobre política monetaria
En porcentaje sobre un total de 36 bancos centrales

	1998	2006
Objetivos prioritarios cuantificados	50	78
Modelo macroeconómico	17	50
Previsiones macroeconómicas	28	81
Trimestrales, de inflación y producto	11	39
Estrategia de política monetaria	64	81
Actas	14	28
Atribución de voto	11	22
Ajuste de política	42	78
Con explicación	36	75

Nota: en esta muestra, el Eurosistema está representado por el BCE.

Fuente: Dincer y Eichengreen (2007); revisado para asignar puntuación cero a «actas» y «atribución de voto» a aquellos bancos centrales donde las decisiones las toma una única persona.

Una mayoría de bancos centrales publican una estrategia explícita que describe el marco para la elaboración de su política monetaria. La estrategia suele explicar, en líneas generales, cómo se utiliza la información económica para fijar el instrumento de política y cumplir los objetivos del banco central. Por ejemplo, la estrategia habitual de política monetaria de los bancos centrales que persiguen objetivos de inflación consiste en reajustar la tasa de interés oficial cuando la previsión de inflación a dos años vista difiere del objetivo fijado. La publicación de una estrategia de política monetaria contribuye a reducir la incertidumbre del sector privado sobre el proceso decisorio, haciendo así más previsibles las reacciones de la política monetaria. Al menos cinco bancos centrales (el Banco Central de Islandia¹³³, el Banco Central de Noruega, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda el Banco Nacional de la República Checa y el Sveriges Riksbank) publican la senda de tasas de interés correspondiente a sus previsiones macroeconómicas y a sus estrategias de política monetaria. Esta publicación ofrece información adicional sobre su estrategia de política (aunque de un modo que, en opinión de numerosos bancos centrales, sugiere demasiada certitud sobre la evolución de las tasas de interés).

Aunque aún están en clara minoría, cada vez hay más bancos centrales que publican las actas de sus reuniones de política monetaria, con desfases temporales cada vez más cortos. Para algunos de ellos, como el Banco Central de Brasil, las actas constituyen el núcleo de su estrategia de comunicación, donde se resume la reunión incluyendo los argumentos planteados, aunque sin atribuirlos generalmente a sus propietarios. Una excepción es el Banco de Japón, que identifica los comentarios de los representantes del Gobierno en la reunión, al igual que el Sveriges Riksbank, que ha comenzado recientemente a publicar las actas de su órgano ejecutivo, identificando las intervenciones de sus miembros. Más rara resulta la publicación de transcripciones básicamente textuales de las reuniones de política monetaria. El Banco de Japón y la Reserva Federal las hacen públicas con un desfase temporal de diez y cinco años, respectivamente. Entre los motivos para no publicar las actas o transcripciones, destacan dos. En primer lugar, se considera que su divulgación podría inhibir un debate de política abierto e interactivo. En segundo lugar, al ofrecer varias líneas de argumentación en favor y en contra de las decisiones adoptadas, el acta publicada puede dificultar la detección de las cuestiones centrales, ocultándolas en lo que se ha llamado una «cacofonía» de voces. Desde este punto de vista, resulta más útil ofrecer análisis estructurados de las cuestiones y opciones debatidas por medio de informes que representan la opinión concertada de aquellos que toman las decisiones.

Unos cuantos bancos centrales también comunican la atribución de los votos, ya sea junto con las actas o bien en el comunicado difundido inmediatamente después de la reunión de política (como ocurre en Estados Unidos). La atribución de votos (Estados Unidos, Japón, el Reino Unido y Suecia) podría facilitar la rendición individual de cuentas, aunque a riesgo de mermar la colegialidad¹³⁴.

Las fechas de las reuniones de política monetaria suelen anunciarse con bastante antelación, lo que contribuye a reducir la volatilidad en los mercados financieros. La mayoría de los bancos centrales comunica de inmediato cualquier ajuste a sus políticas, aunque se trata de un fenómeno relativamente reciente. La decisión se anuncia en un comunicado de prensa, normalmente junto con una breve explicación. Algunos bancos centrales también celebran conferencias de prensa periódicas, con asistencia habitual del

¹³³ El Banco Central de Islandia dejó de publicar la proyección de su tasa de interés oficial tras su *Monetary Bulletin* de julio de 2008.

¹³⁴ En el Capítulo 4 se discutieron cuestiones relativas a la disyuntiva entre una toma de decisiones individual y otra colegiada.

Gobernador o de otros miembros del comité. Esto permite al banco central clarificar cualquier confusión que pudiera surgir en los comunicados de política elaborados previamente, mientras el escrutinio de la prensa también contribuye a la responsabilización.

Pese al aumento generalizado de la transparencia en torno a la política monetaria, persisten notables diferencias en el grado de transparencia entre los distintos países y marcos de política. En concreto, los bancos centrales de los países industriales tienden a ser más transparentes que sus homólogos en las economías emergentes o en desarrollo. Asimismo, los bancos con objetivos de inflación difunden normalmente bastante más información que los demás. Por ejemplo, el 60% de las autoridades monetarias que utilizan objetivos de inflación publican actas y el 20% comunica la atribución de voto¹³⁵. Además, también suelen publicar previsiones más frecuentes y detalladas y es más probable que expliquen las decisiones adoptadas. En cambio, los bancos centrales que utilizan objetivos de tipo de cambio tienden a divulgar menos información, posiblemente porque la responsabilización en dicho marco no exige requisitos de información tan estrictos.

En cuanto a las funciones y objetivos financieros de los bancos centrales, su divulgación o su capacidad de divulgación son menores que en el ámbito de la política monetaria. Numerosos bancos centrales publican un amplio informe de estabilidad financiera, normalmente con periodicidad semestral (véase el Cuadro 21). La publicación de ese informe es muy habitual en los países industriales pero está menos generalizada en las economías de mercado emergentes, pese a que la mayoría de los bancos centrales de estas últimas se encuentran muy implicados en la supervisión financiera. Si el banco central no publica un informe por separado, puede analizar las cuestiones de estabilidad financiera en su informe anual, aunque no suele presentarse información detallada sobre las medidas concretas que ha adoptado en este ámbito, especialmente en lo que respecta a las distintas instituciones financieras.

Cuadro 21
Frecuencia de publicación del informe de estabilidad financiera
En porcentaje

	Semestral	Anual	Otras	Ninguna
Todos (47 bancos centrales)	45	34	2	19
Economías industriales (22)	50	41	0	9
Economías de mercado emergentes (25)	40	28	4	28

Fuente: BPI (2008b).

De hecho, cualquier debate público en torno a la supervisión y regulación financieras se ve afectado por la confidencialidad de la información sobre dichas instituciones, particularmente cuando la información es sensible desde un punto de vista comercial o susceptible de generar inestabilidad. Por ejemplo, la divulgación de problemas de liquidez podría inducir un pánico bancario, como ocurrió recientemente en el Reino Unido cuando ciertos bancos quedaron estigmatizados al conocerse el uso que estaban haciendo de las

¹³⁵ Estas cifras se basan en Geraats (2006), a partir de los datos del cuestionario de Fry et al (2000). Una encuesta del BPI realizada en 2007 (BPI (2007a)) confirma también este extremo.

facilidades permanentes de liquidez del banco central. Además, en relación con la función de prestamista de última instancia, se considera importante mantener cierta ambigüedad constructiva para evitar que las instituciones dependan del banco central, si bien cada vez hay más instituciones que cuentan con directrices de transparencia y, en los recientes casos en que se ha garantizado la plena suficiencia de liquidez, la ambigüedad ha desaparecido por completo.

Aunque la divulgación de ciertas informaciones podría generar inestabilidad financiera, también es probable que las instituciones financieras adopten una actitud más prudente si saben que ciertos datos sobre ellas van a ser de dominio público, con la consiguiente revelación de conductas irresponsables. Además, una mayor transparencia permite a los inversionistas tomar decisiones más informadas, lo que también podría contribuir a evitar desequilibrios financieros. Por otra parte, a veces podría ser fundamental más transparencia para mantener el respaldo del público a los rescates de instituciones financieras de importancia sistémica financiados por el Gobierno. Ésta es una de las principales razones por las que se ha desarrollado www.FinancialStability.gov, un sitio web del Gobierno de Estados Unidos que ofrece detalles concretos, banco por banco, de los paquetes de rescate, incluidas las medidas relacionadas adoptadas por la Reserva Federal.

En general, la transparencia del banco central implica la posibilidad de un escrutinio público, por lo que también podría elevar la calidad del proceso decisorio del banco central. Es probable, por ejemplo, que la publicación de provisiones lleve al banco central a mejorar su fiabilidad. Además, como la transparencia de la institución facilita su responsabilización, contribuye a reforzar el apoyo del público a la independencia y a la credibilidad de la autoridad monetaria.

5. Responsabilización e independencia del banco central

Por lo general, la importancia de la responsabilización aumenta según lo hace el grado de autonomía de los bancos centrales. No obstante, algunos procedimientos de responsabilización podrían menoscabar la independencia del banco central. Las reuniones periódicas entre el Gobernador y el ministro de Finanzas podrían servir para pedirle cuentas al banco central pero también presionarle, dependiendo en parte de la naturaleza del amparo que ofrezca la legislación frente a la recepción de instrucciones. Por ejemplo, el Sveriges Riksbank debe informar por adelantado al Gobierno de sus decisiones de política monetaria pero no puede recibir o buscar instrucciones del Gobierno. Del mismo modo, aunque un procedimiento de revocación permite al Gobierno tomar el control de la política, su utilización negligente podría en buena medida evitarse mediante, por ejemplo (1) la imposición de requisitos estrictos (como unas circunstancias económicas extraordinarias) para la invocación del procedimiento, como en el caso del Banco de Inglaterra; y (2) la obligación de hacer pública cualquier revocación.

La amenaza de renovar únicamente los cargos de los banqueros centrales complacientes podría eliminarse mediante la utilización de mandatos largos no renovables (véase el Capítulo 3). El cargo de banquero central podría gozar de mayor protección si su destitución sólo se permitiera en casos excepcionales o en circunstancias bien definidas.

Aunque la vigilancia pública del uso de los recursos podría hacer más vulnerable al banco central frente a la manipulación política de su presupuesto, en la mayoría de los países el banco central no está sometido a los procedimientos de asignación presupuestaria del sector público.

Las obligaciones de responsabilización en forma de publicación de informes y comparencias públicas no colisionan, en principio, con la independencia del banco central. En virtud de su naturaleza pública, los mecanismos de responsabilización, tanto formales como informales, basados en la transparencia del banco central no plantean ningún problema para su independencia.

En resumen, no tiene porqué haber conflicto alguno entre la responsabilización y la independencia del banco central, que de hecho hoy en día van de la mano. La responsabilización legitima la independencia del banco central, consolidando así el apoyo público a su autonomía y reforzando con ello su credibilidad ante la opinión pública.

Capítulo 8: Gestión de riesgos no financieros¹³⁶

Principales cuestiones

El apetito por el riesgo de los bancos centrales es bastante reducido, en parte por considerarlo como una amenaza para su activo en principio más importante: su reputación. Las prácticas de gestión del riesgo de los bancos centrales están más avanzadas con respecto a los riesgos financieros que a los no financieros. Las principales cuestiones a las que debe responder una estrategia más activa de gestión de riesgos no financieros —el núcleo de este capítulo— son las siguientes:

- ¿Aporta beneficios netos la integración de la gestión del riesgo financiero con la del riesgo no financiero? ¿En qué medida influye sobre esta decisión la primacía de los objetivos de política sobre los objetivos financieros?
- ¿Hasta qué punto debe centralizarse la gestión de riesgos en el banco central? ¿Qué funciones deben desempeñar la Alta Dirección y el consejo de supervisión? ¿Quién debe gestionar el riesgo de errores de política: el comité de política pertinente o un comité separado de gestión del riesgo?
- En términos más generales, ¿pueden los bancos centrales ir más allá de los aspectos mecánicos de la información sobre riesgos para desarrollar una auténtica cultura de gestión del riesgo?

Dado que la reputación es de vital importancia para los bancos centrales, su apetito por el riesgo ha sido tradicionalmente muy reducido. Sin un buen conocimiento de los riesgos asumidos, la aversión al riesgo podría entrañar una excesiva inclinación hacia el conservadurismo. En la actualidad, sin embargo, los bancos centrales gozan de la reducción del riesgo que aporta una evaluación más consciente de los riesgos implícitos en sus operaciones y políticas. Ante la necesidad de responder de sus acciones y gracias a los avances en las técnicas de gestión del riesgo, los bancos centrales han pasado a gestionar estos riesgos de forma más sistemática mediante la adopción de enfoques más estructurados y mejoras en el control de sus actividades en este ámbito. En algunos casos, especialmente aquellos bancos centrales que supervisan a bancos comerciales, la adopción de un marco más formal ha respondido asimismo a su deseo de adaptarse a los avances de éstos últimos en la aplicación de marcos de riesgo para cumplir con Basilea II.

Los «resultados» de los bancos centrales se miden más con respecto a sus políticas que a sus beneficios financieros. Aun así, al igual que en los bancos comerciales, la gestión del riesgo en los bancos centrales está más avanzada con respecto a los riesgos financieros que a los no financieros. En consecuencia, este capítulo se centra en las oportunidades a disposición de los bancos centrales para mejorar su gestión de los riesgos no financieros y cosechar así más beneficios.

1. Un marco de gestión del riesgo

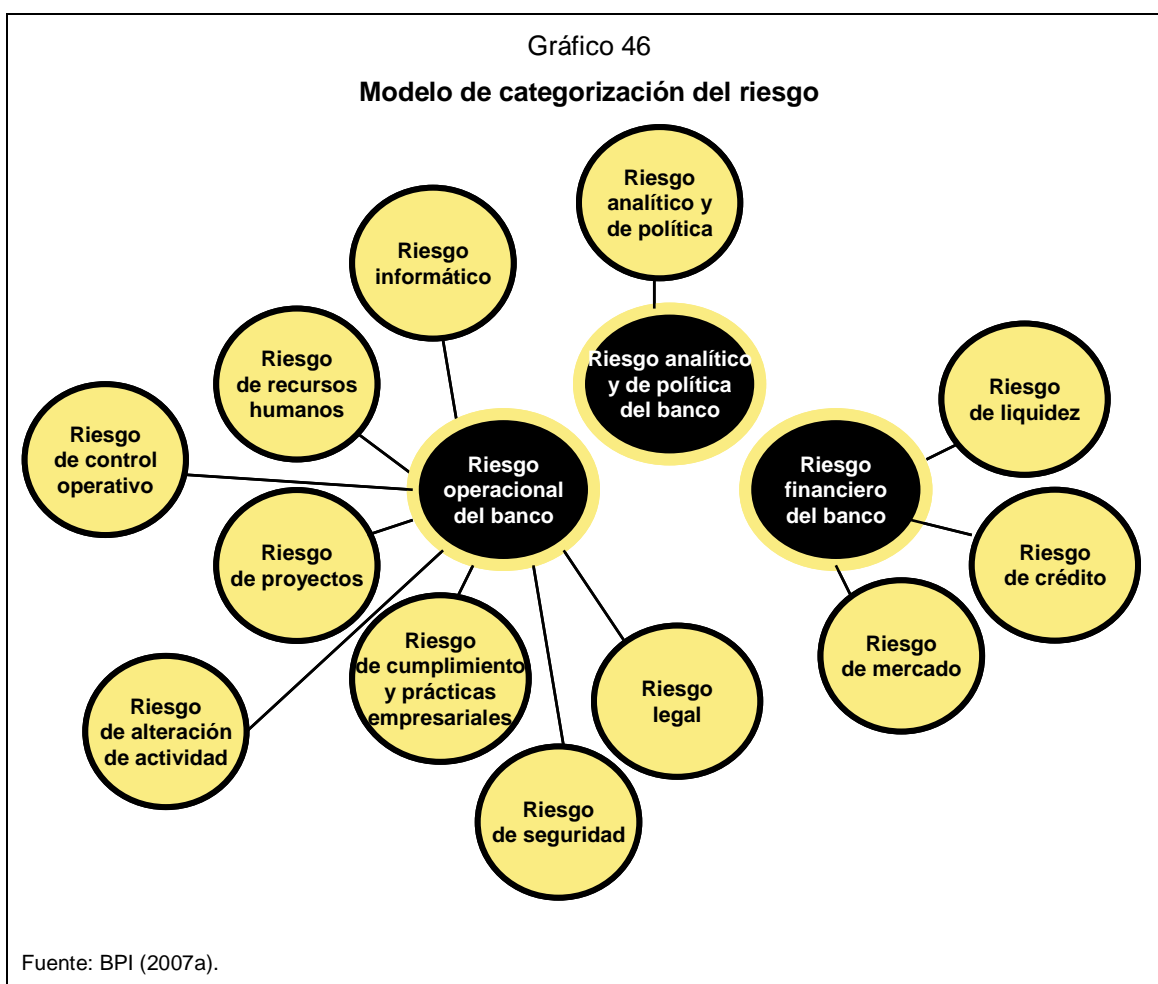
Al igual que numerosas organizaciones financieras, los bancos centrales suelen distinguir entre el riesgo financiero y el no financiero (véase el Gráfico 46) al aplicar estructuras especializadas para su gestión. Pero incluso con estructuras diferenciadas, la propia

¹³⁶ La redacción de este capítulo ha corrido principalmente a cargo de Bruce White y está basada, en gran medida, en un informe inédito de un grupo de trabajo encargado de examinar la organización de la gestión del riesgo y los métodos de gestión del riesgo no financiero en los bancos centrales.

gestión del riesgo presenta dos rasgos básicos en los bancos centrales que la han formalizado:

- La gestión del riesgo se ha identificado como prioridad estratégica y, por tanto, su aplicación se ha generalizado, horizontal y verticalmente, por toda la institución.
- La gestión del riesgo operacional y de reputación y, en cierta medida, del riesgo de política se incluye dentro de un marco estandarizado que engloba tanto el riesgo financiero como el no financiero.

Los elementos básicos de cualquier marco de gestión del riesgo incluyen: identificar el tipo de eventos que podrían poner en peligro el cumplimiento de los objetivos del banco central, evaluar su apetito por el riesgo, aplicar medidas para reducir los riesgos considerados inaceptables, vigilar y gestionar los riesgos a lo largo del tiempo, establecer planes de contingencia en caso de eventos de riesgo y reevaluar periódicamente la adecuación del marco de gestión del riesgo. Como se verá más adelante, estos mecanismos se encuentran más desarrollados en los bancos centrales con respecto a los riesgos financieros.



Los mecanismos de buen gobierno en materia de gestión del riesgo suelen constar de tres elementos: responsabilidad general, gestión diaria y sistemas para dotar de coherencia al enfoque adoptado en toda la institución. La responsabilidad general por la gestión del riesgo recae en el nivel directivo más elevado de la institución. La gestión diaria reside en los departamentos, unidades y el personal. La coherencia del enfoque utilizado en todos los departamentos y unidades se promueve con la adopción de una metodología común. A menudo, pero no siempre, también se fomenta a través de una unidad coordinadora de

gestión del riesgo que, entre otras cosas, sintetiza la información detallada sobre la gestión del riesgo en informes de control aplicables.

A continuación se resumen distintos marcos de gestión del riesgo, comenzando con los correspondientes a los riesgos financieros, en parte con el fin de ser exhaustivos en el análisis, pero también para ofrecer una referencia que permita contemplar vías para reforzar la gestión de los riesgos no financieros.

1.1 **Riesgo financiero**

Los mecanismos de gestión del riesgo financiero en los bancos centrales son bastante similares a los de los bancos comerciales. Sus principales elementos son:

- un comité de gestión del riesgo, compuesto de altos ejecutivos y normalmente presidido por el Subgobernador, en el que recae la responsabilidad general de los marcos y políticas de gestión del riesgo (como ocurre, por ejemplo, en el Banco de la Reserva de Australia, el Banco Central de Chile, el Banco de Francia y el Banco de Inglaterra);
- un marco de delegación de responsabilidades y limitación del riesgo (en cuanto al crédito, la duración y la toma de posiciones);
- la segregación de tareas entre la mesa de negociación (*front office*) y la oficina de control y registro operativo (*back office*) con el fin de establecer mecanismos de control eficaces;
- una unidad de gestión del riesgo u oficina de análisis y evaluación (*middle office*) que vigila el riesgo con referencia a los límites establecidos y es responsable del análisis del riesgo y de las actividades de apoyo. Esta unidad podría ser compartida con los gestores de carteras o bien estar separada y ser independiente de ellos. Los principios de control interno sugieren esta última opción, aunque numerosos bancos centrales consideran que una unidad compartida favorece la adecuada integración de la gestión del riesgo en las operaciones de negocio (y viceversa). Sin embargo, los bancos centrales que eligen esta última opción reconocen la necesidad de contar con un eficaz control auditor; y
- una función de auditoría interna, que verifica el cumplimiento de forma independiente y responde directamente ante el Gobernador, el órgano de supervisión, o ambos.

Las *middle offices*, que utilizan herramientas y técnicas especializadas y personal experto en modelización financiera, son habituales en los bancos centrales que asumen riesgos financieros de forma activa. Del mismo modo, los gestores especializados en riesgo operacional suelen ubicarse en divisiones que generan riesgos para las operaciones y la continuidad del servicio. Las áreas donde el potencial de actividad fraudulenta es elevado utilizan procedimientos de conciliación y comprobación más rigurosos que en otras partes del banco. Además, los sistemas para detectar errores en los procesos suelen estar mucho más desarrollados en las áreas donde las deficiencias de los controles podrían causar mayores problemas.

1.2 **Riesgo operacional**

Conforme ilustra el Gráfico 46, el riesgo operacional engloba elementos como los riesgos relativos al personal y a los sistemas informáticos, los riesgos legal, regulador y político, así como los fallos humanos.

Los procesos transaccionales (por ejemplo, las operaciones de política monetaria, de gestión de reservas de divisas y la impresión y distribución de billetes) entrañan riesgo de error o fraude; las actividades de apoyo (por ejemplo, informática, gestión de recursos

humanos y seguridad física) también podrían ocasionar perjuicios financieros, operacionales o de imagen. En consecuencia, tanto las actividades transaccionales como las de apoyo deben someterse a procedimientos de control interno.

Las actividades de gestión, como la toma de decisiones y la gestión de proyectos, también son propensas al riesgo operacional. Sin embargo, la aplicación de un marco de riesgo operacional a las actividades de gestión es más difícil e incluso antinatural, dado que la gestión no es otra cosa que la toma de decisiones en condiciones de incertidumbre, con información incompleta. Con todo, los riesgos pueden reducirse mediante la adopción de procesos adecuados para la gestión de proyectos y la toma de decisiones.

Los *procesos* de investigación y análisis económico también son más difíciles de integrar dentro de la gestión del riesgo operacional. Por naturaleza, el análisis económico se inserta en un contexto de incertidumbre, la definición de un fallo operacional es difícil y la evaluación de las consecuencias no es sencilla, incluso desde un punto de vista cualitativo. Eso no significa, en ningún caso, que no pueda mejorarse la gestión de los riesgos, ya que es posible identificar y gestionar los riesgos vinculados a la disponibilidad y fiabilidad de datos, las competencias del personal, la eficiencia de los sistemas informáticos y la calidad de los procedimientos internos para alcanzar metas cualitativas y cuantitativas.

1.3 Riesgo de política

Numerosos bancos centrales consideran que la evaluación de la incertidumbre y de los riesgos económicos se inserta en las decisiones sobre la tasa de interés (o su equivalente en otras áreas de política) y que, como tal, compete al comité de política monetaria más que al de gestión del riesgo. Aun así, algunos bancos centrales integran la gestión del riesgo de política con la gestión global del riesgo. Por ejemplo, en el Banco de Canadá, los gestores tratan de identificar y evaluar los riesgos básicos que podrían impedir el cumplimiento de las responsabilidades del Banco y el logro de sus objetivos. Los resultados del proceso de autoevaluación se resumen en un informe enviado a la Dirección del Banco y discutido con el consejo.

En otro ejemplo, la HKMA tuvo que evaluar los riesgos para su reputación derivados de las quejas de los consumidores sobre los servicios bancarios, aun cuando las materias en cuestión rebasaban el ámbito de su función supervisora. El Comité de Riesgos de la HKMA examinó el asunto con la finalidad de identificar opciones y vías de tratamiento de los riesgos, incluida la posibilidad de tener que modificar o refinar las políticas.

En cambio, el marco de gestión del riesgo que utiliza el Banco de la Reserva de Australia no se aplica a los riesgos inherentes a las funciones básicas de política del Banco, que continúan siendo responsabilidad de los respectivos comités de política. Sin embargo, un fallo en la observancia de los procedimientos para operar en los mercados financieros (con fines de implementación de política o de gestión de reservas de divisas) se reflejaría en un evento de riesgo *operacional*.

1.4 Riesgo de reputación

El riesgo de reputación engloba las categorías de riesgo financiero, operacional y de política. Este riesgo puede considerarse secundario, ya que el daño de reputación suele estar causado por pérdidas o fallos en el ámbito de las políticas, las operaciones o las finanzas. Sin embargo, dada la importancia que tiene la credibilidad de los bancos centrales, el daño de reputación puede constituir su mayor preocupación. La gran mayoría de los encuestados por el BPI en 2003 (BPI (2003b)) opinaba que la consideración continua del banco central como autoridad independiente con suficientes recursos financieros depende en última instancia de la confianza depositada en la institución.

Los riesgos de reputación pueden aparecer cuando existe un desajuste entre la percepción del público y los verdaderos objetivos y recursos del banco central. En los

bancos centrales no es frecuente observar graves casos de conducta impropia, fallos humanos o de sistemas, o serias dificultades en el cumplimiento de los objetivos, pero cuando ocurren todos ellos pueden dañar seriamente la credibilidad. Las dudas sobre conductas éticas y principios básicos como la honestidad y la integridad pueden poner más a prueba a una institución que las cuestiones puramente jurídicas, como los litigios contra ella.

2. Organización de la gestión del riesgo: centralización vs. descentralización

Hasta hace relativamente poco, los bancos centrales apenas integraban sus esfuerzos de gestión del riesgo en un único órgano de alto nivel, sino que un comité de gestión del riesgo compuesto por altos cargos se centraba en los riesgos financieros asociados a la toma activa de riesgos en las operaciones financieras, diversos comités de política se ocupaban de los riesgos relacionados con las distintas políticas, y el órgano ejecutivo de la institución consideraba los riesgos operacionales y los riesgos generales de reputación. El grado en que la Alta Dirección contemplaba todos los riesgos de forma conjunta dependía del grado de participación común en esos comités, y la agenda de la Alta Dirección del banco no solía incluir una discusión integral de todas las cuestiones relacionadas con el riesgo.

En la actualidad, los bancos centrales integran cada vez más sus grupos de control de riesgos dentro de un marco global, con el fin de garantizar su coherencia en toda la institución.

Numerosos bancos centrales cuentan con un órgano de gestión del riesgo integrado por varios miembros de la Alta Dirección y presidido por el Gobernador o el Subgobernador.

- El Banco de la Reserva de Australia y la HKMA cuentan con comités de gestión del riesgo presididos por miembros de la Alta Dirección (el Subgobernador y el Presidente Ejecutivo respectivamente). Ambos comités informan al órgano ejecutivo de sus respectivas instituciones y cuentan con el apoyo de unidades de riesgo especializadas.
- En el Banco de Francia, el comité encargado de los riesgos financieros está presidido por el Subgobernador. Además, una vez al año el Comité Ejecutivo (presidido por el Gobernador) dedica una reunión a los riesgos operacionales.
- En el Banco de España, el Subgobernador preside el Comité de Gestión del Riesgo Operacional, que informa a la Comisión Ejecutiva.
- En el Banco Nacional de Suiza, la gestión del riesgo financiero y la del riesgo operacional comparten la misma estructura de alto nivel. El Consejo de Gobierno decide sobre todos los aspectos estratégicos de la gestión del riesgo, mientras que el Comité de Riesgos del Consejo de Administración supervisa la adecuación de los procesos y principios de gestión del riesgo, así como su observancia.
- Dentro de la estructura de gobierno del Banco de Inglaterra, la vigilancia de riesgos es responsabilidad del Directorio, con algunos aspectos delegados en el Subcomité de Auditoría. Un Comité de Riesgo de Negocio a nivel ejecutivo informa al Directorio y aconseja sobre los parámetros generales de apetencia por el riesgo y política de riesgo —con el apoyo de una Unidad de Vigilancia del Riesgo especializada—. Los principales objetivos del Comité de Riesgo de Negocio son diseñar la política del banco central para la gestión del riesgo, determinar la gama de riesgos a incluir dentro del marco para su gestión, y garantizar su evaluación y gestión por el personal con arreglo a esas políticas, especialmente para los riesgos que se extiendan a más de un área del banco central.

La responsabilización de la Alta Dirección se ve reforzada por la existencia de canales de información claros y periódicos hacia el órgano de vigilancia pertinente sobre cuestiones de gestión del riesgo —por ejemplo, el consejo de administración o un comité parlamentario—. Esta conexión permite al órgano de vigilancia respaldar, si procede, la política de gestión del riesgo, estar informado de los riesgos más significativos asumidos por el banco central y tener la razonable seguridad de que el personal trata de cumplir los objetivos de la organización con un aceptable grado de riesgo residual. El grado de idoneidad de la implicación del órgano de vigilancia depende en gran medida de la capacidad para diseñar procedimientos que eviten colisiones con la autonomía del banco central en la formulación de políticas.

Aunque por lo general se considera que la gestión del riesgo compete a la Alta Dirección, los profesionales de este ámbito subrayan también la necesidad de que la «propiedad» del riesgo permanezca en las unidades (generalmente de menor nivel) donde realmente aparecen los riesgos individuales. Por ejemplo, en el Banco Nacional de Suiza, aunque la gestión del riesgo financiero está centralizada, la gestión del riesgo operacional se encuentra descentralizada con arreglo a las responsabilidades de las líneas de negocio. El Banco de México estableció un departamento centralizado de gestión del riesgo financiero y creó una unidad de coordinación que informa a los órganos decisorios principalmente sobre cuestiones de riesgo operacional. Sin embargo, la responsabilidad por la gestión de este riesgo reside dentro de cada departamento. Esta tendencia demuestra que la implantación de un marco coherente para evaluar e informar sobre aspectos relacionados con el riesgo aún deja margen para un alto grado de especialización en materia de riesgo operacional.

La ubicación óptima de la función del *middle office* (análisis del riesgo) para las actividades financieras del banco central forma parte de un debate más amplio sobre la disyuntiva entre centralización y descentralización. La mayoría de investigadores y reguladores coinciden en que las funciones de los *front*, *back* y *middle offices* para los mercados financieros deben estar claramente separadas y que el modo más sencillo de hacerlo consiste en integrar el *middle office* dentro de un grupo independiente de gestión del riesgo orgánicamente desvinculado del área de mercados financieros. Sin embargo, existen varios factores por los que numerosos bancos centrales son reticentes a llevar a cabo esta escisión. En primer lugar, afirman que los posibles conflictos de intereses son menos importantes en los bancos centrales al no pagar éstos bonificaciones vinculadas a beneficios. En segundo lugar, defienden que el personal del *middle office* estará mucho más familiarizado con los mercados e instrumentos financieros, con los procesos de negociación y con la modelización financiera si continúa formando parte del área de mercados financieros. Por último, los bancos centrales que han decidido mantener su *middle office* dentro del área de mercados señalan que, por lo general, han tratado de reforzar los mecanismos de gobernanza y supervisión, por ejemplo mejorando el control de auditoría.

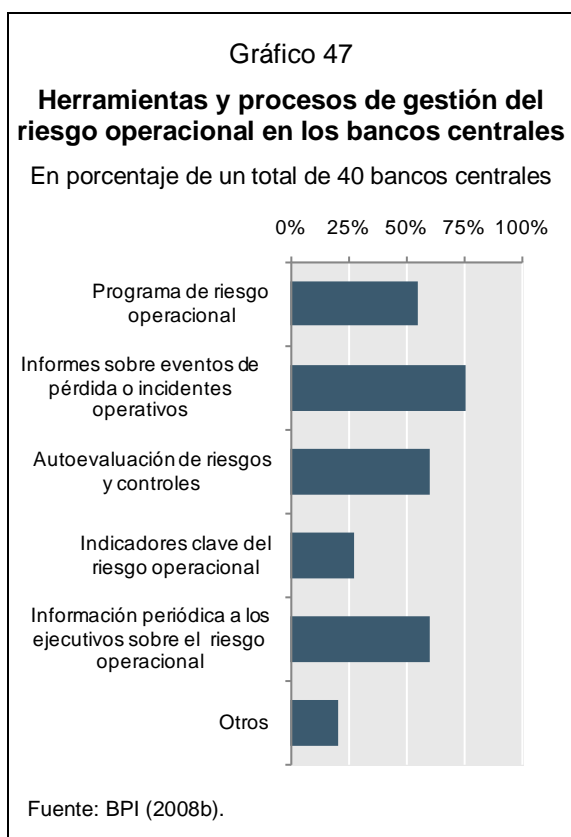
El Banco de la Reserva de Australia ha adoptado recientemente la decisión contraria, trasladando su *middle office* desde el Grupo de Mercados Financieros a la Unidad de Gestión del Riesgo. El motivo de esta reubicación ha sido unificar en el Comité de Gestión del Riesgo las líneas de información procedentes del *front* y *middle offices*.

3. Enfoques y técnicas para la gestión de riesgos no financieros

Los principales elementos de la mayoría de los métodos de gestión del riesgo son:

- una taxonomía de riesgos;
- una matriz de riesgos; y
- un conjunto de decisiones metodológicas.

Estos elementos ofrecen, en conjunto, un lenguaje y una metodología comunes que utilizan enfoques tanto ascendentes como descendentes. Las herramientas utilizadas



incluyen técnicas de autoevaluación, indicadores clave sobre tendencias en la «temperatura» del riesgo, sistemas de puntuación del riesgo corporativo y bases de datos sobre eventos de pérdida. Varios bancos centrales han creado un comité de continuidad de la actividad con el fin de cerciorarse de que los planes de continuidad son robustos y están coordinados y se someten a suficientes comprobaciones y actualizaciones para reflejar nuevas amenazas.

Un nutrido grupo de bancos centrales, especialmente aquéllos con importantes responsabilidades supervisoras, suele aplicar el marco de riesgo operacional de Basilea II o el Marco de Gestión del Riesgo Empresarial diseñado por el Committee of Sponsoring Organizations (una organización privada que trata de reducir el fraude en la información financiera).

Las encuestas revelan que una ligera mayoría de los bancos centrales dispone de un programa de gestión del riesgo operacional¹³⁷. Aunque sus componentes

varían, muchos incluyen autoevaluaciones e informes (véase el Gráfico 47).

3.1 Enfoques cualitativos: autoevaluación

La mayoría de los bancos centrales con enfoques formalizados para la gestión del riesgo llevan a cabo algún tipo de autoevaluación periódica (normalmente anual) utilizando para ello calificaciones cualitativas del riesgo. Por ejemplo, un componente operacional con una calificación de riesgo «alta» sería aún aceptable si el apetito por dicho riesgo también tuviera una calificación «alta» o superior. Cabe destacar que el apetito por el riesgo de los bancos centrales suele ser mayor en el caso de riesgos con escaso margen de reducción y de riesgos normalmente asociados a sus decisiones de política.

Al pedirles a los directivos y al personal que identifiquen y evalúen los riesgos, se aumenta su percepción y responsabilidad al respecto, mejorando así la cultura de riesgo de la organización. Las técnicas utilizadas por los bancos centrales para llevar a cabo estas autoevaluaciones cualitativas son:

- entrevistas;
- listas de verificación y cuestionarios;
- sistemas equilibrados de puntuación (listas de verificación más elaboradas que combinan, con diversos grados de sofisticación, la evaluación de control interna con el nivel de riesgo del área); y
- talleres prácticos por áreas de negocio.

¹³⁷ Evidencia actualizada procedente de encuestas y BPI (2007a).

3.2 Enfoques cuantitativos

Un enfoque cuantitativo para la gestión del riesgo consiste en utilizar registros de eventos para modelizar el riesgo operacional. A su vez, este modelo puede proporcionar medidas —los denominados indicadores clave de riesgo— que indican la posibilidad de que surjan problemas o pérdidas.

3.2.1 Registros de eventos

El registro de eventos de pérdida es un importante componente de los programas de gestión del riesgo en una serie de bancos centrales. Para que un sistema de registro sea eficaz, el personal debe entender lo valioso que resulta documentar los eventos e incidentes de pérdida y no considerarlo como un motivo de reproche. La dificultad estriba en dejar claro que una situación con cero incidentes, al igual que una situación de riesgo cero, o bien no es posible, o sólo puede lograrse a expensas de un excesivo control.

Actualmente, sólo unos cuantos bancos centrales, como el Banco de España, registran datos de eventos de pérdida. Estos bancos recurren a diversos métodos para recopilar los datos, por ejemplo utilizando bases de datos ya existentes como las anotaciones del libro mayor o delegando la recopilación de datos en un nivel inferior dentro de la unidad de negocio, que en la mayoría de los casos hace de enlace con la función de riesgo operacional.

3.2.2 Indicadores clave de riesgo

Los indicadores clave de riesgo están diseñados para medir el riesgo de importantes eventos de carácter adverso. Hasta ahora, sólo unas pocas instituciones, como el Banco de Inglaterra y el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, han tratado de desarrollar este tipo de indicadores como parte de un programa formal de gestión del riesgo; y al igual que ocurre con los bancos comerciales (que los han venido desarrollando en el contexto de su aplicación de Basilea II), su trabajo se encuentra en una fase temprana de desarrollo. Dicho esto, numerosos bancos centrales disponen de procesos informales para elaborar y vigilar ciertos indicadores clave, como la rotación del personal, la formación, incidentes operativos de higiene y seguridad en el puesto de trabajo, así como virus informáticos y otras estadísticas informáticas.

3.3 Gestión del riesgo de reputación

El principal método para hacer frente al riesgo de pérdida de reputación consiste en gestionar los riesgos primarios que podrían provocarlo. Además, existen herramientas específicas para riesgos relacionados con la ética y con el cumplimiento de las normas. La gestión posterior al evento también puede influir en el alcance del daño de reputación.

3.3.1 Expectativas del público

El elevado prestigio del banco central puede generar unas expectativas ante el público que trasciendan las responsabilidades legales de la institución. Además, su posición de poder puede suscitar dudas sobre su integridad difíciles de disipar. Así, por ejemplo, en el caso de expectativas exageradas, la reputación del banco central puede verse dañada cuando los ciudadanos pierden dinero en disputas con las instituciones financieras, con independencia de la auténtica responsabilidad del banco central en la materia. A partir de ahí, pueden derivarse perjuicios reales en la medida en que el daño a la reputación del banco central afecte a su eficacia en materias para las que está facultado y de las que es responsable.

En relación con la existencia de dudas arraigadas, si los mandatos legales del banco central entrañan un posible conflicto de intereses, también puede estar en riesgo su reputación. Un ejemplo es la recopilación de estadísticas macroeconómicas por parte del banco central, que podría hacer sospechar de su manipulación de los datos en interés propio. Si el público no está convencido de que puede confiar en los controles internos del

banco central, la solución puede entrañar una difícil elección: esta tarea pueden mantenerse en el banco central para aprovechar su autonomía y conocimiento especializado (una opción que, sin embargo, ha sido cuestionada por las denuncias de manipulación estadística en interés propio), o bien concederse a una agencia nacional de estadística, donde la integridad de los mecanismos de gobernanza y el nivel de conocimiento especializado pueden no estar exentos de duda. Este problema ha surgido en México, donde, como una tercera opción, la elaboración de los índices de precios está siendo transferida a un instituto de estadística autónomo.

3.3.2 *Factores que trascienden el control del banco central*

La decisión de mantener reservas netas de divisas y, por tanto, una posición larga en moneda extranjera, puede poner en riesgo la reputación del banco central. Cuando varía el valor en moneda local de esas reservas, se producen pérdidas, que los medios de comunicación y el público podrían atribuir a una gestión deficiente del banco central. Para atajar estos riesgos, la HKMA ha optado por comunicaciones periódicas con los medios y debates en público, incluida la presencia de legisladores. Otra opción para los bancos centrales sería la distribución parcial o total de las plusvalías o minusvalías al Gobierno.

3.3.3 *Conductas personales impropias*

Como se señaló anteriormente, los aspectos relativos a conductas éticas pueden poner a prueba la reputación del banco central más que las cuestiones puramente jurídicas, como los litigios contra la organización. Por ejemplo, en 2003 se descubrió que una secretaria del Gobernador del Banco Central de Chile filtraba información confidencial desde la oficina del Gobernador a una sociedad financiera local. Este episodio sirvió para descubrir una operación de fraude a mayor escala que se extendía a otras entidades públicas, aunque la información filtrada por la secretaria resultó de escaso valor. Con todo, la reputación del Banco quedó en entredicho y desembocó en la dimisión del Gobernador y en una declaración formal informando que ni el Gobernador ni otros funcionarios del banco central estaban implicados en el fraude. Aun así, la reputación del Banco quedó mancillada y el episodio reveló diversos fallos en su gestión de los medios de comunicación.

Por lo general, los bancos centrales gestionan los riesgos que pudieran derivarse de conductas personales impropias a través de códigos de conducta que cubren aspectos tales como conflictos de intereses, inversiones personales, aceptación de obsequios en el ejercicio del cargo y actividades políticas. Además, la legislación sobre el banco central suele recoger algunos de estos aspectos en lo referido al Gobernador o a miembros del consejo.

3.3.4 *Retos en la gestión del riesgo de reputación*

Al gestionar el riesgo de reputación, los bancos centrales tratan de limitar las causas que podrían afectar a su reputación, además de gestionar con eficacia los incidentes en curso. Algunas de las medidas adoptadas por los bancos centrales a este respecto son:

- Concienciar mejor al personal. El Banco de Canadá exige a los jefes de negocio que, en las evaluaciones rutinarias del riesgo, analicen cómo afectaría a la reputación cada una de sus actividades.
- Evaluar las iniciativas antes de su lanzamiento. La HKMA exige a sus departamentos que, antes de introducir servicios importantes o políticas nuevas, lleven a cabo un plan de viabilidad que deberá ser supervisado por la auditoría interna. En la misma línea, el Banco Central de Brasil viene reforzando su planificación estratégica y su gestión de proyectos para reducir el riesgo de reputación.
- Utilizar la comunicación de forma preventiva. El acceso a la opinión pública con antelación a los problemas puede ser eficaz para gestionar las expectativas del

público, por ejemplo, en relación con el rendimiento de la cartera de reservas de divisas del banco central.

- Utilizar datos sobre reclamaciones o insatisfacción. El mantenimiento y análisis periódico de un registro de reclamaciones y otros eventos con repercusiones sobre la reputación pueden alertar sobre la existencia de graves problemas; esos datos pueden contribuir a guiar los esfuerzos para reducir el riesgo y mejorar el desempeño. Además, algunos bancos centrales utilizan consultores externos para realizar encuestas de opinión periódicas de forma discreta con el fin de evaluar la percepción del público sobre su trabajo, así como la satisfacción y el respaldo público que merecen sus políticas y servicios.
- Aplicar códigos de conducta. Un código de conducta refleja los valores básicos de una organización y las expectativas de sus partes interesadas y del conjunto de la sociedad. No obstante, no basta con aplicar el código, sino que también es necesario formar periódicamente al personal y actualizar de vez en cuando su contenido.

4. Vínculos con otros aspectos de la gestión de los bancos centrales

4.1 Auditoría interna y cumplimiento

Tanto el sector privado como el público han adoptado medidas para segregar claramente la gestión del riesgo de la auditoría. En el caso de los bancos comerciales, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) ha sido un notable defensor de separar ambas funciones y ha recomendado que «la función de auditoría interna no debe ser responsable directa de la gestión del riesgo operacional» (BCBS (2003)). El principal motivo de la segregación es evitar posibles conflictos de intereses. En esencia, si la gestión del riesgo es una tarea de gestión, sometida por tanto al examen auditor, el ámbito de la auditoría no debería participar de forma explícita en el proceso de gestión del riesgo. Dicho esto, la mayoría de los profesionales de este ámbito aún abogan por una estrecha relación de trabajo entre las funciones segregadas, en parte para mantener la coherencia entre los marcos de auditoría y de gestión del riesgo.

Los enfoques utilizados por los distintos bancos centrales presentan manifiestas diferencias. En el Banco de México y en el Banco de España, el Departamento de Auditoría Interna está segregado de la función centralizada de gestión del riesgo. En el Banco de Francia, la Unidad Central de Gestión del Riesgo y el Departamento de Auditoría pertenecen a la misma Dirección General (Control General), pero las relaciones entre ellas se estructuran formalmente con arreglo a sus respectivas funciones. Además, la Unidad Central de Gestión del Riesgo es perfectamente auditable.

Una serie de bancos centrales (normalmente pequeños) desarrollan conjuntamente ambas actividades en una sola área, como consecuencia sobre todo de las limitaciones de recursos. Existen varios métodos para tratar de moderar los posibles conflictos de intereses anteriormente identificados. Por ejemplo, en el Banco de la Reserva de Nueva Zelandia, la función de gestión del riesgo es periódicamente evaluada por auditores externos en vez de internos.

4.2 Cambio y gestión del cambio

Los bancos centrales suelen contar con un sistema para garantizar un nivel adecuado de control sobre el diseño, aprobación y entrega de proyectos. Es probable que el sistema incluya algún tipo de proceso para evaluar los riesgos relacionados con la entrega del proyecto. Aunque parte de los beneficios de un proyecto podría ser la reducción de la exposición al riesgo dentro del negocio, es importante mantener separadas las dos vertientes del riesgo: la primera (el proceso de evaluación) se refiere a los riesgos del

proyecto, mientras que la segunda (los beneficios) se refiere al perfil de riesgo en el acontecer normal del negocio.

4.3 Continuidad del servicio y gestión de crisis

Los riesgos para la continuidad del servicio se refieren a la alteración de las operaciones habituales del banco como resultado de emergencias por causas naturales o humanas, tales como incendios, inundaciones o terrorismo. Aunque los riesgos pueden adoptar diversas formas, suelen clasificarse en cinco eventos genéricos:

- pérdida de servicios críticos;
- pérdida o degradación severa de las redes de telecomunicaciones, incluidas redes móviles;
- fallo grave de los sistemas de información o pérdida de datos;
- ausencia de una parte significativa del personal de una o más funciones críticas (por ejemplo, ante una pandemia de gripe o una emergencia civil); y
- pérdida del acceso a las instalaciones del banco.

La planificación de la continuidad del servicio (PCS) ha pasado a ser un componente crítico de la gestión del riesgo operacional en el sector financiero. En los últimos años, instituciones financieras, bancos centrales y reguladores han dedicado considerables recursos a reforzar la PCS con el fin de aumentar la flexibilidad de sus sistemas financieros nacionales y de minimizar el impacto de un fallo repentino de las infraestructuras críticas causado por actos de terrorismo o desastres naturales. Algunos bancos centrales, como el Banco de la Reserva de Australia, han creado facilidades autónomas de reanudación del servicio que aportan capacidad operativa de reserva y permiten la continuidad del servicio en casos en que es imposible acceder a las oficinas centrales o a los sistemas informáticos.

En algunos bancos centrales, la planificación de la continuidad del servicio se desarrolla en la misma unidad que la gestión del riesgo operacional porque dicha planificación puede mitigar ciertos tipos de riesgo operacional. Algunos bancos centrales cuentan con una función centralizada de continuidad del servicio, que forma parte de la unidad central de riesgos y es un componente básico del marco de gestión del riesgo. Esta función establece la política y los estándares de la organización con respecto al formato y contenido de los planes locales de continuidad del servicio. A través de una evaluación anual de las amenazas existentes, se examinan las prioridades de los PCS y su actualización. También suele disponerse de un comité especializado que se reúne periódicamente para cerciorarse de que los planes son los adecuados, están coordinados y debidamente contrastados, y reflejan cualquier nueva amenaza.

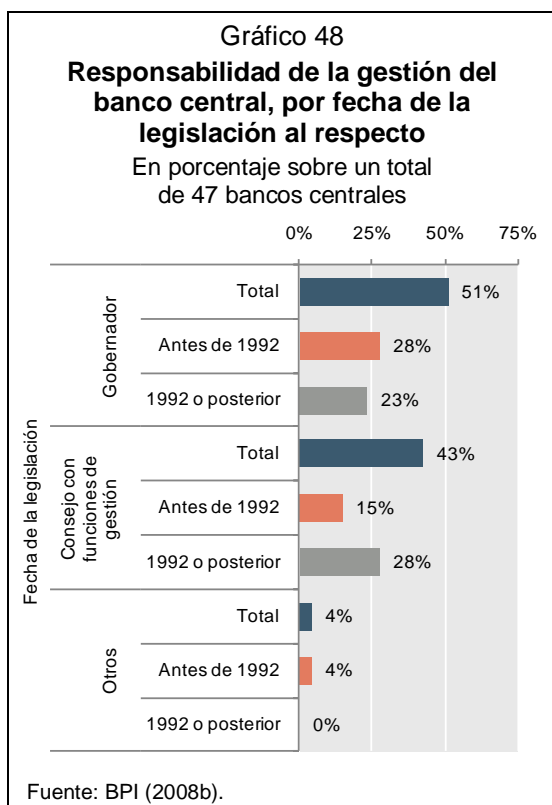
Capítulo 9: Características de las estructuras de organización y gestión¹³⁸

Principales cuestiones

Para desarrollar unas prácticas organizativas y de gestión que satisfagan las expectativas del público en materia de eficiencia y eficacia, los bancos centrales afrontan una serie de difíciles cuestiones:

- ¿Qué tipo y qué cantidad de personal necesitan para operar en situaciones normales y de crisis?
- ¿Son las estructuras de gestión capaces de cumplir funciones especializadas, aprovechar sinergias de información y conocimiento y proteger frente a la fuga de información cuando existen conflictos de interés?
- ¿Cómo puede el sistema de remuneración reflejar la condición de agencia pública del banco central permitiéndole al mismo tiempo competir con el sector privado por el personal?
- ¿Pueden desarrollarse indicadores clave de evaluación para poder utilizar técnicas de gestión cuantitativa en un entorno donde las contribuciones a los «resultados últimos» de política no suelen ser susceptibles de medición, incluso con el paso del tiempo?
- ¿Puede preservarse una amplia representación y legitimidad social mientras se recortan gastos vinculados a sucursales u oficinas regionales?

1. Estructuras de organización y de gestión

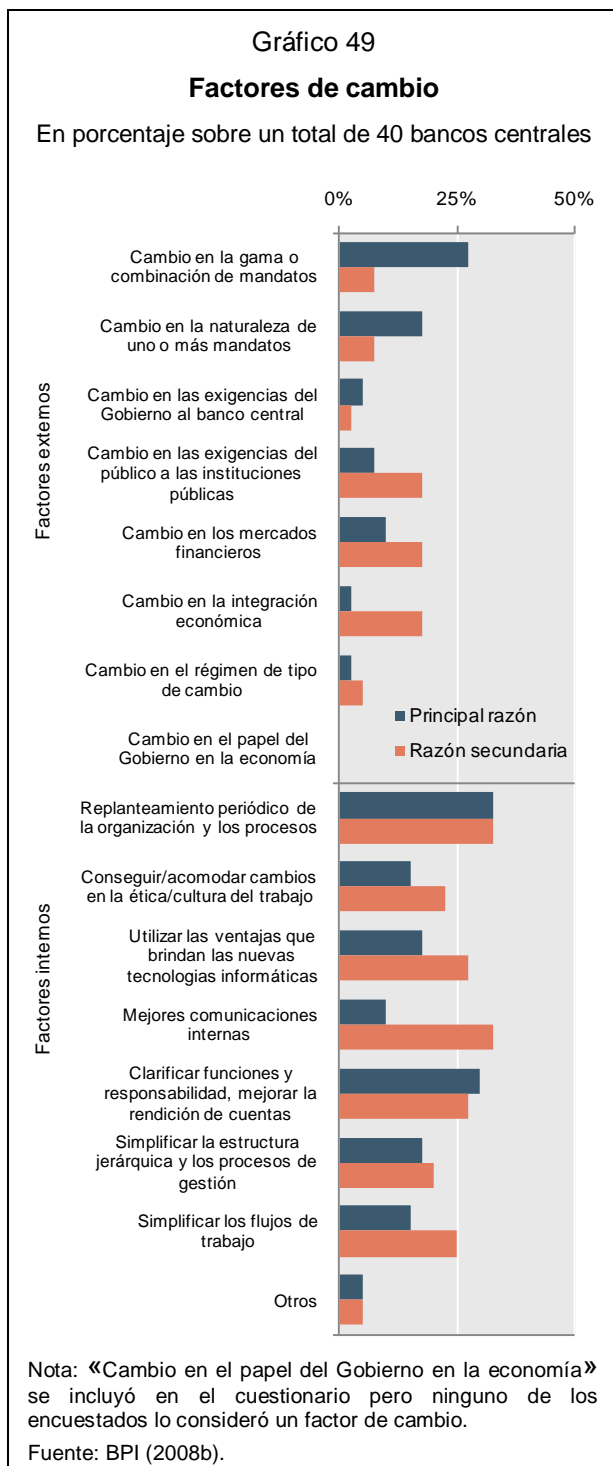


El aspecto más destacado de un banco central es, por lo general, su condición de institución a cargo de la formulación de políticas, cuyo éxito suele considerarse como el resultado del juicio acertado de personas independientes, más que como el de una eficaz gestión organizativa. Aun así, como en cualquier organización, la eficacia de un banco central depende crucialmente de lo bien que se gestione. La labor de gestión de un banco central se ve entorpecida por la relativa ausencia de indicadores de evaluación objetivos, tales como el beneficio y el rendimiento para el accionista. Con todo, y pese a su singular carácter, los bancos centrales se han favorecido de los avances de los últimos años en la teoría y en la práctica de la gestión de organizaciones. Normalmente, las mejoras en la organización y gestión de los bancos centrales han sido el fruto de importantes reformas en materia de política económica y gobernanza realizadas en las dos últimas décadas.

Algunos de los cambios organizativos y de gestión en los bancos centrales han respondido a factores externos, como la exigencia de responsabilidades a raíz de su

¹³⁸ La redacción de este capítulo ha corrido principalmente a cargo de Bruce White.

mayor independencia. Conforme se discutió en el Capítulo 4, el aumento de independencia ha generado una tendencia hacia la toma grupal de decisiones en materia de política monetaria. Como ilustra el Gráfico 48, también se ha producido una pequeña evolución hacia la gestión en grupo, lo cual es lógico dado que junto a la mayor autonomía en la toma de decisiones de política, los bancos centrales también han logrado mayor autonomía para gestionar sus recursos.



Otro factor externo ha sido la influencia de amplios programas de reforma sobre la gestión del sector público en un contexto de consolidación fiscal. Sin embargo, buena parte del cambio observado en la organización y gestión de los bancos centrales en la última década se ha generado desde el interior (véase el Gráfico 49). Parte del cambio puede atribuirse a desarrollos globales en la teoría y práctica de la gestión (construcción de equipos eficaces, fomento de una mejor comunicación interna y motivación del personal), mientras que otros aspectos han guardado más relación con la singular naturaleza de los bancos centrales como organizaciones de política intensivas en conocimiento que también realizan notables funciones operativas (prestación de servicios bancarios y distribución de efectivo).

1.1 Pautas destacadas

La considerable diversidad entre bancos centrales en cuanto a sus funciones, número de empleados y tradiciones culturales y gerenciales implica una consecuente disparidad en su forma de organizarse. Con todo, los procesos de cambio organizativo de las autoridades monetarias presentan algunas tendencias comunes (véase el Gráfico 50).

Una evolución notable ha sido la tendencia hacia estructuras de gestión «más planas», con la eliminación de uno o más niveles directivos intermedios. Tradicionalmente, los bancos centrales solían ser organizaciones muy jerarquizadas, debido quizás a la necesidad de mantener garantías de calidad particularmente elevadas (mediante procedimientos estratificados de examen y comprobación). En este

sentido, se observan diversas influencias, como la introducción de tecnologías que permiten automatizar procesos hasta entonces manuales (reduciendo así los posibles errores y la necesidad de exámenes y comprobaciones) y el énfasis creciente en objetivos de eficiencia junto a la mejora en la responsabilización. El cambio hacia estructuras de

gestión más planas podría haber potenciado las funciones que realiza el personal y a aumentar su motivación, al permitirles interactuar de un modo más directo con los miembros de los comités de política.



Otra dimensión del cambio organizativo ha sido la tendencia hacia una gestión más horizontal de las actividades. En la actualidad, la mayoría de los bancos centrales se organizan en líneas funcionales, normalmente con divisiones separadas para la política monetaria y para los sistemas financieros. Esa estructura también suele reflejar la existencia de grupos profesionales diversos, el primero compuesto principalmente de macroeconomistas y el segundo relativamente más vinculado a conocimientos de índole contable, financiera, jurídica y micro-económica¹³⁹.

Con todo, el énfasis en la diferenciación horizontal varía entre los distintos bancos centrales. Por ejemplo, el Banco de Inglaterra organiza sus actividades de política en dos «alas», cada una con su propia combinación de personal y vinculada a un comité de política separado. El ala de política monetaria engloba las funciones relacionadas con la política monetaria y los mercados y realiza análisis y asesoramiento para el Comité de Política Monetaria (CPM). El

ala de estabilidad financiera asume las responsabilidades del Banco en materia de estabilidad financiera y servicios bancarios y realiza análisis y asesoramiento para el Consejo de Estabilidad Financiera (que será sustituido por un Comité de Estabilidad Financiera con la nueva legislación). Un motivo para la organización por funciones de equipos multidisciplinares estriba en que la motivación del personal es mayor cuando pueden identificar su trabajo con un propósito funcional claro y relativamente acotado.

El Sistema de la Reserva Federal ofrece algunos elementos que contrastan con la organización del Banco de Inglaterra. Aunque la Junta de Gobernadores también cuenta con divisiones separadas supervisadas por directores propios, existen confluencias funcionales al menos al más alto nivel. La estructura del conjunto del Sistema de la Reserva Federal posiblemente se base más en «actividades» que en «funciones»; por ejemplo, no cuenta con una función, división o comité separado de estabilidad financiera, sino que introduce las consideraciones sobre este ámbito en los trabajos de comités con responsabilidades sobre el conjunto del sistema (incluidos el Comité para las Operaciones de Mercado Abierto y el Comité Asesor para la Política del Sistema de Pagos) y de los

¹³⁹ Asimismo, los organigramas de la mayoría de los bancos centrales clasifican las diversas funciones de apoyo interno (como TI, gestión de recursos humanos, finanzas, instalaciones) en otro «grupo».

comités permanentes de Gobernadores que gestionan las actividades de la Junta de la Reserva Federal.

1.2 Organización de dos funciones sin línea de negocio propia: investigación y relaciones internacionales

Como ya se señaló, numerosos bancos centrales se organizan en torno a las funciones de política monetaria y de estabilidad financiera, sus dos principales áreas de responsabilidad en cuanto a formulación de políticas. Sin embargo, dos importantes subáreas de actividad —investigación y relaciones internacionales— no encajan nítidamente en este modelo organizativo al abarcar a ambas funciones. En consecuencia, los bancos centrales deben decidir si establecer departamentos separados de investigación y relaciones internacionales que sirvan al conjunto de la institución o bien duplicar los servicios dentro de cada área de responsabilidad en la formulación de políticas.

1.2.1 Labores de investigación en bancos centrales

Numerosos bancos centrales cuentan con una larga tradición en estudios económicos. La naturaleza y el alcance de sus estudios varían considerablemente, de forma que los bancos centrales más pequeños y aquellos pertenecientes a economías de mercado emergentes suelen centrarse en trabajos más aplicados al desarrollo de políticas en el corto plazo. En cierta medida, la investigación realizada en los bancos más pequeños podría beneficiarse de las actividades de estudio y de política de aquellos más grandes y arraigados o de los organismos financieros internacionales. Al otro lado del espectro, los bancos centrales de algunas de las principales economías avanzadas realizan importantes contribuciones a la investigación macroeconómica. El Sistema de la Reserva Federal destaca al respecto, por la singular calidad de los centros de investigación de la Junta de Gobernadores y de algunos de los Bancos de la Reserva regionales (como San Francisco, San Luis y Chicago).

La mayor atención prestada a la eficiencia y eficacia de la banca central se ha trasladado a la función de investigación: ¿Qué investigación es realmente necesaria? ¿Cómo debe llevarse a cabo: internamente, en colaboración con otras organizaciones, por encargo de éstas, o en agencias patrocinadas por el banco central? Estas cuestiones se vienen planteando ante la gran variedad de estudios realizados por la banca central.

Algunos bancos centrales pueden verse presionados para desempeñar, en la práctica, las funciones de un instituto nacional de investigación económica en aquellos países que aún no lo tienen (como parece haber sucedido en Israel y Sudáfrica). Esto podría permitir al banco central atraer el mejor talento económico del país, lo que posiblemente mejoraría su reputación. Sin embargo, si el banco central desempeña esas funciones, podría perder parte de su autonomía frente a las autoridades fiscales, las cuales tienen legítimo interés en comprobar la calidad de la investigación en ese ámbito más amplio. Por estos y otros motivos, la función de investigación no es tan extensa en la mayoría de los bancos centrales, aunque no es raro que éstos analicen y comenten aspectos más generales que influyen en la evolución de la economía.

Los bancos centrales que desarrollan una amplia labor de investigación deben responder a una serie de cuestiones acerca de dónde ubicar esa función dentro de la estructura organizativa. En concreto, deben determinar si las labores de investigación deben separarse de las tareas de política, o bien deben realizarse conjuntamente, por ejemplo con economistas a los que se permite o se espera que combinen tareas de política e investigación.

Cada enfoque tiene sus ventajas e inconvenientes, de forma que cada banco central adopta el suyo propio. Por ejemplo, el Banco de la Reserva de Australia, el Banco Nacional de Bélgica, el Banco de Israel y el Banco de los Países Bajos cuentan, dentro de su división económica, con una unidad de investigación al margen de la unidad de

coyuntura económica y análisis de política, mientras que la Autoridad Monetaria de Singapur y el Sistema de la Reserva Federal han adoptado un enfoque más integrado. El Banco de México toma una dirección ligeramente distinta, ya que además de mantener un Departamento de Investigación, promueve la investigación en otros departamentos con el fin de analizar aspectos como la estabilidad financiera y el funcionamiento de los mercados.

El mantenimiento de una función separada para los estudios económicos contribuye a aislar a los investigadores de las labores de política y a protegerlos de cualquier exigencia más general de realizar estudios relevantes para las políticas a corto plazo. Así pues, la unidad de estudio deberá estar separada para poder realizar investigación «pura» y «original». En cambio, si el objetivo es que la investigación pueda ofrecer resultados útiles para la política a corto plazo, entonces podría ser aconsejable su ubicación en las áreas de política. Esta última opción también aumenta la visibilidad de los resultados de estudios entre quienes toman las decisiones en el banco central y permite frenar la tendencia al trabajo aislado dentro de la organización; también podría ser la mejor opción en pequeños bancos centrales, donde el mantenimiento de unidades de política e investigación separadas podría hacer que ninguna de ellas alcanzara un mínimo de personal adecuadamente especializado.

Otro medio de facilitar la interacción entre teoría y práctica consiste en nombrar académicos para cargos decisivos en los bancos centrales. En los últimos años, una serie de destacados académicos especializados en macroeconomía han formado parte del CPM del Banco de Inglaterra y de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal o han sido Gobernadores o miembros del consejo ejecutivo de los bancos centrales de Alemania, Chipre, Israel y Suecia. De hecho, parece que los académicos ocupan puestos elevados en la banca central con más frecuencia que en otras áreas de política pública. Un posible motivo es que los bancos centrales independientes están aislados de los conflictos y luchas de poder diarios que caracterizan a otras áreas de la política económica, facilitando así la delegación del poder decisorio en «tecnócratas expertos en temas macroeconómicos y monetarios» (Weber (2007)).

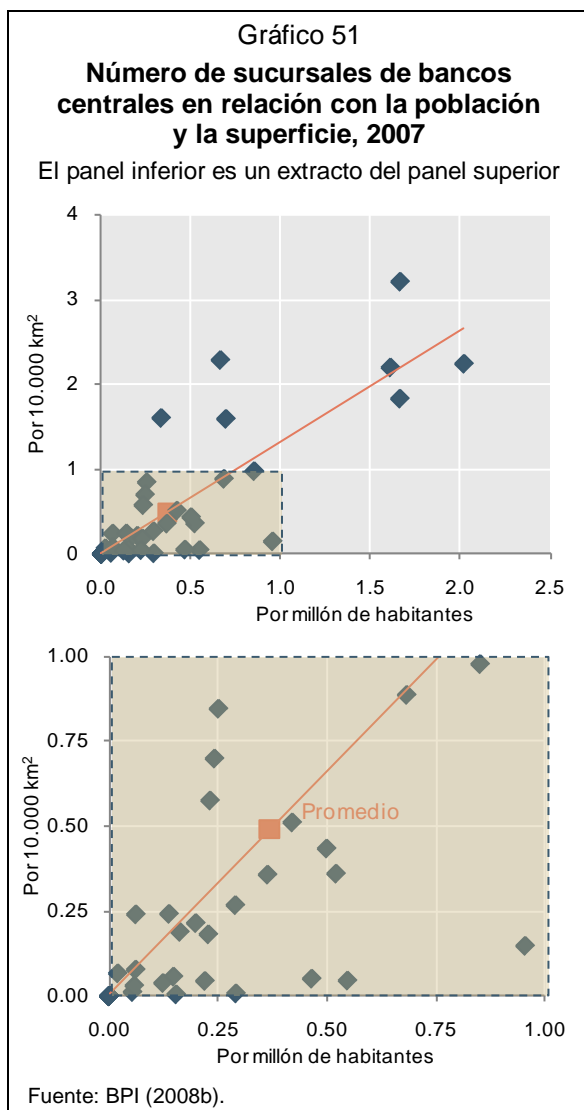
1.2.2 Relaciones internacionales

Con el avance de la globalización, los bancos centrales están cada vez más interconectados mediante relaciones internacionales. Una encuesta realizada por el BPI en 2005 (BPI (2005c)) revela que los bancos centrales mantienen, en promedio, 14 relaciones internacionales, ostentando en casi la mitad de ellas la principal responsabilidad dentro del sector público. Muchas de estas relaciones son bilaterales, pero otras operan a través de instituciones multilaterales, como el BPI, y agrupaciones regionales¹⁴⁰.

Organizar la gestión de las relaciones internacionales de un banco central plantea cuestiones similares a las suscitadas en relación con la función de investigación. La mayor parte de las facetas de la actividad de un banco central incluyen un componente de relaciones internacionales, que puede ser gestionado de manera centralizada, mediante un departamento internacional, o bien delegado en las distintas unidades de negocio y política. La mayoría de los bancos centrales, incluidos los de algunas economías relativamente cerradas pero de gran dimensión (China, Estados Unidos, Japón) cuentan con un departamento internacional único. Este enfoque podría explicarse en algunos países (China) por la necesidad de un adecuado conocimiento de idiomas para entablar relaciones internacionales, mientras que otros bancos centrales, especialmente de

¹⁴⁰ Como, por ejemplo, el CEMLA (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos) y la EMEAP (Reunión de Ejecutivos de Bancos Centrales de Asia Oriental y el Pacífico).

economías de mercado emergentes, el motivo estaría vinculado a su gran implicación, junto con el Gobierno, en la captación internacional de fondos de fuentes oficiales, multilaterales y en los mercados de capitales. Únicamente en torno al 20% de los bancos centrales tienen totalmente delegadas sus relaciones internacionales, sobre todo en economías avanzadas (por ejemplo, los Países Bajos, Nueva Zelanda y el Reino Unido).



La descentralización de las relaciones internacionales entre las distintas unidades de negocio y política puede crear problemas de coordinación, como la interacción redundante con contrapartes internacionales. En los bancos centrales con este tipo de descentralización, la oficina del Gobernador o la Secretaría General suele proporcionar la necesaria coordinación, lo cual resulta lógico, ya que las relaciones internacionales constituyen normalmente una parte sustancial de las funciones de los Gobernadores.

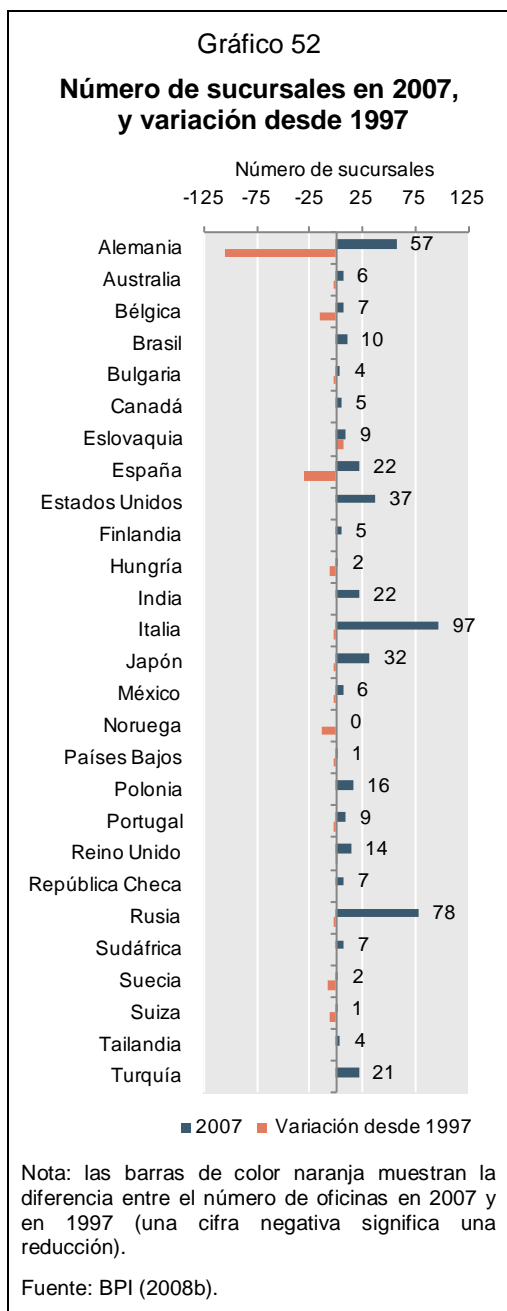
1.3 Servicios y representación regionales

Tradicionalmente, los bancos centrales han mantenido una red de oficinas regionales para realizar diversas funciones administrativas y operativas y para adquirir una amplia representación y legitimidad en el conjunto de la sociedad. Sin embargo, durante los últimos diez a veinte años, dichos bancos centrales han tendido a reducir sus funciones operativas, mientras aún trataban de mantener o incrementar su presencia regional. Esta sección examina la evolución de las redes de sucursales, los esfuerzos por aumentar la presencia regional y los casos particulares de áreas con fuertes tradiciones federales, especialmente la zona del euro y Estados Unidos.

1.3.1 Redes de sucursales

Históricamente, además de la sede central ubicada en la capital política o financiera, los bancos centrales han mantenido oficinas regionales. La función habitual de éstas ha sido la de servir de base local para la emisión de efectivo y la prestación de los servicios del banco central al Gobierno, a los sectores financiero y empresarial y al conjunto de la población. Esos servicios podrían incluir la implementación de ciertas regulaciones (como controles de cambios), la provisión de servicios bancarios y la administración de los programas de emisión de deuda pública en el mercado minorista (incluida, en algunos países, la deuda pública de administraciones regionales). Algunos bancos centrales utilizan sucursales para recabar información sobre las condiciones económicas locales.

Las sucursales también fomentan el reconocimiento del banco central por parte del público en lugares distantes de su sede central. Por tanto, no es de extrañar que la presencia regional del banco central haya tendido a ser mayor en economías grandes o con gran población (véase el Gráfico 51).



Durante la última década, diversos bancos centrales han reducido sus redes de sucursales, especialmente en las economías industriales (véase el Gráfico 52).

El estrechamiento de las redes de sucursales ha obedecido a una serie de factores. La reducción de los costes de desplazamiento y comunicación ha hecho más económico satisfacer las necesidades regionales desde las oficinas centrales en un periodo de creciente énfasis en la eficiencia. Las mayores ganancias de eficiencia en la banca central han tendido a registrarse en las operaciones de índole industrial y administrativa (como el procesamiento de billetes y el mantenimiento de registros de deuda), más que en el análisis de política y los estudios económicos. Dado que las operaciones del primer tipo predominan en las oficinas regionales, no es extraño que los recortes de personal hayan sido mayores en éstas que en las sedes centrales (véase el Gráfico 53).

Un factor adicional en algunos países ha sido el cambio en el sistema de distribución de efectivo y retirada de billetes deteriorados en favor de bancos comerciales y empresas de seguridad. Canadá, México y Suecia, entre otros, han adoptado cambios en este sentido. Del mismo modo, el Banco de la Reserva de Australia ha sustituido las unidades encargadas del procesamiento de billetes anteriormente ubicadas en cada sucursal estatal por un servicio centralizado en sus instalaciones de impresión de billetes.

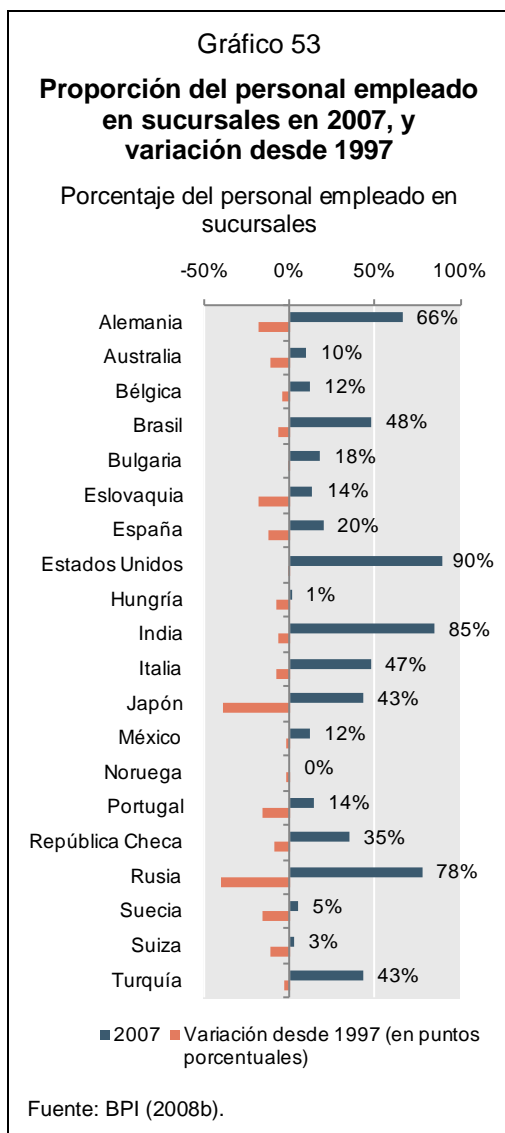
1.3.2 Refuerzo de otras vías de presencia regional

El recorte de los servicios prestados por las sucursales regionales no ha implicado, por lo general, menor compromiso con la comunidad, sino que numerosos bancos centrales han

adoptado medidas para reforzar su presencia local.

Entre sus proyectos para fomentar la transparencia, algunos bancos centrales han ampliado notablemente sus programas de comunicación pública, mediante presentaciones y discursos de los Gobernadores (donde incluso se aceptan preguntas) sobre una mayor variedad de temas y ante audiencias más amplias. El Banco de Canadá, el Banco de la Reserva de Nueva Zelandia, el Banco de Inglaterra y el Sveriges Riksbank han destacado en esta línea.

Tampoco han disminuido las tareas de recopilación de datos económicos desarrolladas tradicionalmente en las oficinas regionales, como revela la expansión y formalización de los procesos de obtención de datos de ámbito local en una serie de países. Por ejemplo, personal del Banco de la Reserva de Nueva Zelandia visita una muestra de entre 40 y 60 entidades de todo el país en el curso de la preparación de cada Comunicado de Política Monetaria trimestral (y menciona las empresas visitadas en cada Comunicado). Del mismo modo, el Banco de la Reserva de Australia disponía, en su oficina central y en



cuatro pequeñas oficinas ubicadas en capitales estatales, de personal dedicado a visitar empresas para obtener información económica sobre el terreno. Sin embargo, con las actuales facilidades de desplazamiento y comunicación, cada vez es más eficiente realizar estas actividades desde la sede central, con el potencial beneficio añadido de poder integrar la información económica obtenida sobre el terreno dentro del proceso de toma de decisiones de política desarrollado en la sede central. La función de los agentes regionales del Banco de Inglaterra se ha reforzado, si cabe, en los últimos años, con sus informes periódicos al CPM como componente regular y formal del conjunto de información considerado en cada reunión del comité.

Una tercera vía de presencia regional consiste, en algunos bancos centrales, en utilizar sus sedes regionales para celebrar ciertas reuniones de su consejo o algunas de sus comparecencias ante comités parlamentarios. Asimismo, algunos países emplean cierto equilibrio regional al nombrar a los miembros de sus órganos de política o de gobierno (como ocurre en Alemania y en Estados Unidos), bien por costumbre o por ley. Aunque su motivación no es la representación de intereses regionales —los miembros del consejo deben actuar en interés del banco central y del conjunto del país—, este equilibrio puede contribuir a tener en cuenta la información regional pertinente en la toma de decisiones, así como a fomentar la percepción de amplia legitimidad del banco central en el conjunto de la sociedad.

1.3.3 Sistemas federales

En los sistemas federales, donde las administraciones sub-estatales desempeñan un papel destacado en el sistema general de Gobierno, es habitual que el banco central cuente con importante presencia regional.

Estados Unidos y su banco central ofrecen un buen ejemplo de sistema federal de Gobierno y autoridad monetaria regionalizada. Cada Banco de la Reserva es una institución separada, con su propio balance y consejo de administración, aunque opera bajo la autoridad última de la Junta de Gobernadores, la cual, junto con los Bancos de la Reserva, formula las políticas del Sistema¹⁴¹.

En vista de las oportunidades que brindan los menores costes de desplazamiento y comunicación, el Sistema de la Reserva Federal ha optado por reforzar la coordinación entre los distintos Bancos de la Reserva, en vez de centralizar las actividades. Aunque algunos servicios esenciales para el sistema, como la red informática y de comunicaciones y la función contable, han tendido a centralizarse en la Junta de

¹⁴¹ La Junta de Gobernadores nombra a tres miembros del consejo de administración de cada Banco de la Reserva, incluido el Presidente. Los bancos comerciales accionistas del Banco de la Reserva nombran a los seis miembros restantes del consejo.

Gobernadores, los Bancos de la Reserva se han convertido en centros especializados para el conjunto del sistema. Por ejemplo, el Banco de la Reserva Federal de Richmond se ha especializado en automatización, mientras que el de Atlanta se especializa en la compensación de cheques. Las operaciones de mercado abierto siempre se han realizado en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. La supervisión es responsabilidad de la Junta de Gobernadores, bajo la vigilancia de una serie de comités integrados por representantes de diversos Bancos de la Reserva.

A raíz de esta estructura, los Bancos de la Reserva regionales han sido comparados con los nodos de una red. Además, la mejora de las capacidades de duplicación y recuperación de información tras los atentados del 11 de septiembre de 2001 ha contribuido a reforzar las características de la red del sistema de Bancos de la Reserva. El desarrollo de nodos especializados en diversas áreas refleja tanto la búsqueda de eficiencia como el compromiso con la naturaleza federal de la banca central en Estados Unidos.

Diversos aspectos también permiten considerar al Eurosistema como una institución insertada en un sistema federal, aunque con importantes diferencias con respecto a Estados Unidos. Una de las principales es que la estructura regional del Sistema de la Reserva Federal no se ajusta a las circunscripciones electorales (los Distritos cubren múltiples estados), lo que sí ocurre en el caso del Eurosistema, al estar compuesto por el BCE supranacional y los bancos centrales de países soberanos. Por este motivo, el Eurosistema presenta elementos más descentralizados que el sistema estadounidense.

La política monetaria de la zona del euro se elabora desde el centro, por parte del Consejo de Gobierno del BCE, pero es aplicada por todos los bancos centrales en sus respectivos sistemas financieros nacionales; además, la supervisión bancaria continúa siendo responsabilidad nacional (limitándose el BCE a asesorar y coordinar en el ámbito de la supervisión prudencial). La fabricación y distribución de billetes de euro también se realiza en los bancos centrales nacionales. Esta descentralización, que está en consonancia con el principio de subsidiariedad recogido en el Tratado de la UE, hace que todos los bancos centrales nacionales desarrollen ciertas tareas en paralelo. Dicho esto, existe cierta tendencia hacia la consolidación, especialmente en la fabricación de billetes, de forma que algunas denominaciones sólo se producen ahora en determinadas fábricas nacionales de moneda. El tiempo dirá si esta concentración de funciones se generalizará a otras áreas o evolucionará hacia una mayor centralización.

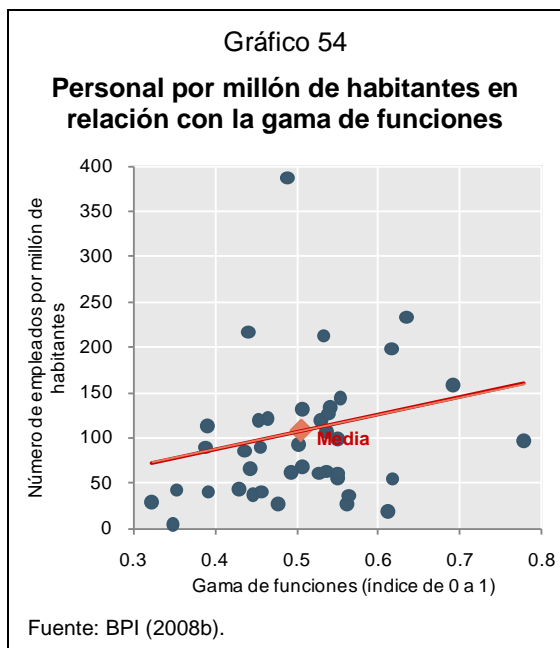
Con todo, los sistemas federales no presentan pautas totalmente uniformes. Así, Australia y Canadá, dos países de gran superficie, cuentan con sistemas federales de Gobierno, pero la estructura de sus bancos centrales está más próxima a la de países con sistemas unitarios de Gobierno, como el Reino Unido.

2. Mantenimiento de un cuerpo profesional de banqueros centrales

El personal de los bancos centrales tradicionalmente ha incluido a profesionales altamente cualificados en materia de política económica. El entorno en el que operan los bancos centrales ha cambiado sensiblemente en los últimos diez a veinte años, con importantes repercusiones sobre sus necesidades de personal. El nuevo entorno presenta al menos tres características. En primer lugar, se ha intensificado la atención prestada al desempeño de las instituciones públicas, incluidos los bancos centrales. En segundo lugar, los instrumentos de mercado han cobrado protagonismo frente a las herramientas administrativas, especialmente en materia de política monetaria, pero también en la supervisión de bancos comerciales. En tercer lugar, la revolución de las tecnologías informáticas y las telecomunicaciones ha tenido importantes efectos sobre la organización y el personal.

Esta sección examina las consecuencias de esta evolución sobre las necesidades de personal de los bancos centrales y la respuesta de éstos, con arreglo a sus prácticas de gestión de recursos humanos.

2.1 Tendencias en las cifras de personal



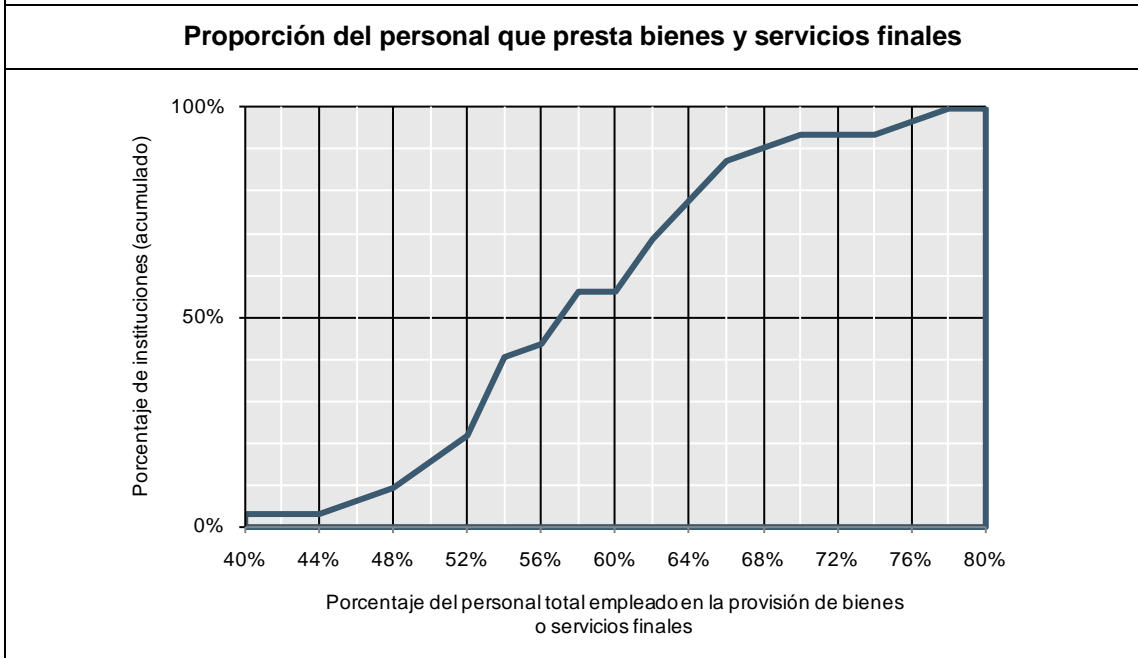
Las cifras de empleados varían considerablemente, oscilando entre decenas de miles y unos pocos cientos¹⁴². Así pues, el tamaño y la complejidad que supone la gestión de los recursos humanos difieren notablemente (los Gráficos 54 y 55, junto con el Cuadro 22, resumen las cifras de personal en los bancos centrales de algunos países).

La tendencia hacia la reducción de personal ha sido común en numerosos bancos centrales, pero no en todos. Los recortes han afectado básicamente a los empleados en tareas manuales (como el procesamiento de cheques) y administrativas. Las nuevas tecnologías, junto a los cambios introducidos en las prácticas de negocio, han permitido reducir notablemente el personal necesario para su realización.

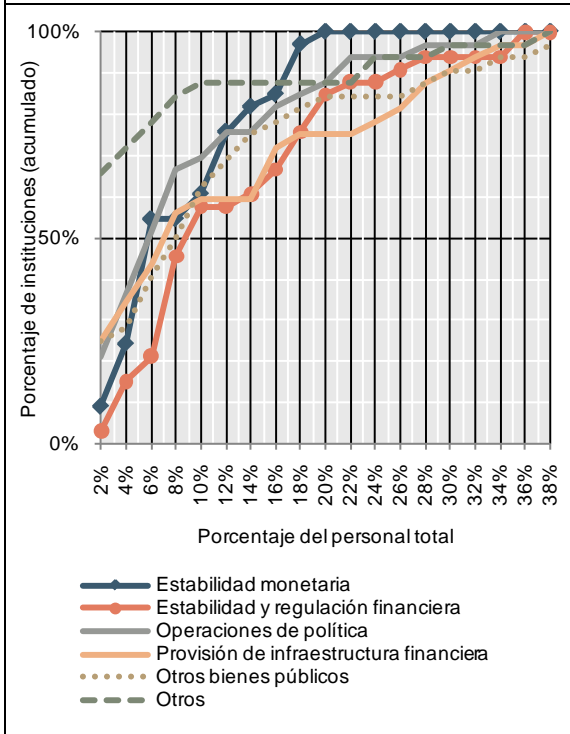
Tras los recortes de personal por la introducción de nuevas tecnologías, numerosos bancos centrales cuentan con una mayor proporción de empleados catalogados como profesionales cualificados —alrededor del 60% según una encuesta a bancos centrales de tamaño mediano realizada por el BPI en 2003— (BPI (2003c)). Desde entonces, es probable que esta proporción haya incluso aumentado.

¹⁴² El intervalo es más amplio si se incluyen los casos extremos: el Banco Popular de China, con unos 110.000 empleados, y los bancos centrales de pequeñas islas del Pacífico, algunos con menos de 100 empleados.

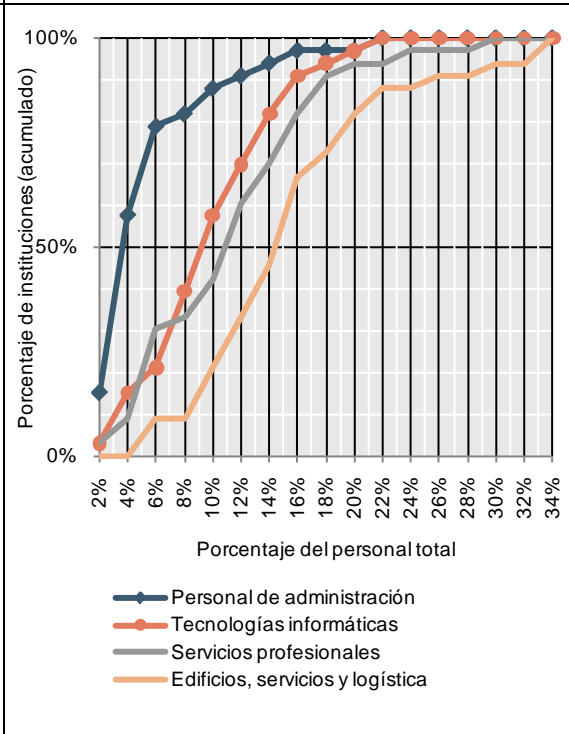
Gráfico 55
Desglose del personal de los bancos centrales por tipo de bienes y servicios prestados
 Datos procedentes de 33 bancos centrales



Desglose por tipo de bienes y servicios finales



Desglose por tipo de servicios internos



Al objeto de ilustrar cómo deben interpretarse estos paneles, considérese el punto $x = 57%$, $y = 50%$ (es decir, donde la línea azul corta la línea horizontal al nivel del 50%) en el panel superior. Esto significa que en la mitad de los bancos centrales de la muestra, la proporción del personal que presta bienes y servicios finales es el 57% (del personal total) o menos, y en la otra mitad es superior al 57%. La línea azul alcanza su máximo (100%) con un porcentaje del 78% del personal, lo que indica que ningún banco central dedica más del 78% de todo su personal a la provisión de bienes y servicios finales.

Fuente: BPI (2008b).

Cuadro 22
Cifras de personal en los bancos centrales

País o área monetaria	Cifras de personal en número de empleados (la F indica en términos de empleados a tiempo completo)				Personal por millón de habitantes			
	2007	2005	2000	1995	2007	2005	2000	1995
Alemania	10.391F	11.502F	14.407	16.373	131,9	145,5	175,1	200,1
Arabia Saudita	2.588	2.606	2.661		106,6	112,7	130,0	
Argentina	2.474	2.358	2.144	1.700	62,9	61,1	58,3	48,9
Australia	896	860	807	1.532	42,9	42,2	42,1	84,6
Bélgica	2.262	2.344	2.672	2.918	212,6	223,0	260,4	287,7
Brasil	5.072	4.604	4.640	6.160	26,8	25,0	27,1	38,8
Bulgaria	910	932	1.291	796	119,2	120,3	161,3	95,9
Canadá	1.238	1.166	1.715	2.000	37,6	36,1	56,0	68,3
Chile	603	562	590	677	36,4	34,7	38,8	47,6
Corea	2.174	2.204	2.083	3.600	44,9	45,8	44,3	79,8
Croacia	593	561	586	479	133,5	126,3	133,8	107,6
Dinamarca	507F	516F	550	592	97,1	99,5	103,2	113,5
Eslovaquia	1.075	1.169	1.304	1.187	198,7	216,2	242,0	222,0
España	2.720	2.705	3.092	3.281	60,5	62,3	76,3	83,6
Estados Unidos	19.930	22.056	23.056	25.465	65,9	74,3	81,7	95,6
del cual, Junta de Gobernadores	1.900	1.797	1.635	1.689	6,3	6,1	5,8	6,3
Federación Rusa	71.918	78.834			505,7	549,4		
Finlandia	490	544	725	796	93,2	103,7	140,1	155,8
Francia	12.828F	13.972F	15.265	15.220	217,0	238,9	258,5	263,1
Hong Kong RAE	622	604	607	469	89,3	88,3	90,4	74,8
Hungría	690	809	1.316	2.318	68,6	80,1	128,7	224,2
India	21.669	22.366	31.295	33.213	19,2	20,4	30,8	36,5
Indonesia	6.108		5.955	7.685	27,2		29,0	39,4
Irlanda	991	964	694	574	230,4	233,2	183,1	159,4
Islandia	115F	116	105F	133F	387,0	386,7	387,0	517,7
Israel	745	794	900	907	106,6	118,6	147,9	168,8
Italia	7.405	7.961	8.651	9.427	126,7	137,1	151,7	165,8
Japón	4.912F	5.052	5.620	6.045	40,1	39,5	44,3	48,2
México	2.801	2.774	3.155	3.364	26,6	26,9	32,2	36,9
Noruega	528	547	1.200	1.226	113,2	118,8	267,0	281,0
Nueva Zelandia	221F	218F	237F	293F	55,0	55,4	64,0	83,1
Países Bajos	1.565F	1.685F	1.785F	1.485F	98,2	107,8	116,9	100,4
Polonia	4.424F	4.627F	6.319F		121,2	126,5	171,4	
Portugal	1.687	1.702	1.832	1.771	158,8	161,1	179,4	177,6
Reino Unido	1.744	1.767	1.907	3.991	28,7	29,3	32,4	68,8
República Checa	1.474	1.433	1.465	1.660	143,5	140,1	143,3	160,7
Singapur	1.049		821		233,4		204,3	
Suecia	372F	429F	448F	755F	42,3	49,5	52,6	89,1
Suiza	656	671	575	606	89,9	92,2	80,0	85,8
Tailandia	3.881F	4.289F	4.617F	3.846F	60,9	68,7	77,2	67,5
Turquía	4.536	4.642F	5.550	6.999	61,6	64,8	83,9	115,4
Zona del euro	47.308	50.164	51.400	53.094	149,4	161,1	175,6	–
de la cual, BCE	1.348F	1.370F	830F	–	4,4	4,6	3,0	–

Fuente: páginas de Internet e informes anuales de los bancos centrales; Dexia (2009); BPI (2008b).

2.2 Políticas y prácticas de remuneración del personal

En cualquier organización, la existencia de niveles y estructuras de remuneración adecuados repercute notablemente en su capacidad para contratar, retener y motivar al personal.

Por lo general, los bancos centrales disponen de un elevado grado de autonomía para determinar la remuneración de su personal, aunque dentro de límites implícitos o explícitos (véase el Cuadro 23). Esta libertad se deriva tanto de su autonomía financiera como, en la mayoría de los casos, de su estatus ajeno a los procedimientos administrativos aplicables a los Ministerios. En la mayor parte de los bancos centrales, la remuneración del personal la determina la Alta Dirección (Gobernador, órgano ejecutivo o consejo de administración) bajo la vigilancia de un órgano de supervisión, si existe. Para algunas categorías de personal, los sueldos y salarios se negocian con un sindicato o asociación de trabajadores.

Cuadro 23

Determinación de salarios

Porcentaje sobre un total de 37 bancos centrales

Salarios ...	Personal profesional	Otro personal
... decididos por		
el órgano ejecutivo del banco central	51	46
el Gobernador	23	23
el órgano de supervisión del banco central	14	9
... influidos por disposiciones legales relativas a ...		
el nivel salarial	9	9
un límite salarial máximo	14	11
un límite salarial mínimo	26	29
... fijados en convenio(s) sindical(es)		
de aplicación en el banco central pero que no se negocian específicamente con éste	6	6
negociados entre el banco central y uno o más sindicatos	37	43

Fuente: BPI (2007b).

Las restricciones sobre la remuneración pueden adoptar distintas formas. En algunos casos, son de carácter jurídico, pero en general son más sutiles. Según los bancos centrales encuestado por el BPI en 2007 (BPI (2007b)) (véase el Cuadro 24), aquellos que en la práctica estaban sujetos a restricciones significativas al determinar la remuneración de su personal alegaban los factores siguientes:

- *La remuneración del Gobernador frecuentemente establece el límite máximo.* Dado que la remuneración del Gobernador suele determinarse de forma externa (véase más adelante), indirectamente la estructura salarial interna también puede quedar determinada desde el exterior. Sólo en unas pocas instituciones, algunos miembros del personal perciben una remuneración superior a la del Gobernador (por ejemplo, en el Banco Central de Brasil, el Banco de Israel y la Junta de

Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal), aunque esto es la excepción y no la regla.

- *El escrutinio público de los niveles y variaciones de las remuneraciones en el banco, o la preocupación por las reacciones de la opinión pública, son importantes.* En algo más de la mitad de estos casos, la importancia de este factor creció durante el endurecimiento de la política monetaria.
- *La tradición dicta que las remuneraciones en el banco central no se alejen demasiado de las de otras agencias del sector público.*

Cuadro 24

Grado en que la independencia formal para fijar remuneraciones se ve limitada en la práctica

Porcentaje sobre un total de 35 entidades de banca central

		Independencia formal para fijar remuneraciones		
		Baja	Media	Alta
Posibilidad de utilizar la independencia formal	Baja	BR, DE, HK, EM (4, 11%)		
	Media		CA, IT, US(NY), EM (4, 12%)	CL, IS, NO, PT, GB, MX, US(JG), EM, IC, IC (10, 29%)
	Alta		BE, CH (2, 6%)	AT, AU, BG, CZ, EU, FI, HU, NZ, PH, RU, SK, TR, ZA, EM, EM (15, 43%)

Nota: de manera excepcional, Estados Unidos aparece dos veces en este Cuadro: en un caso, se trata de la Junta de Gobernadores (US(JG)) y, en el otro, del Banco de la Reserva Federal de Nueva York (US(NY)).

Fuente: BPI (2007b).

Aunque la encuesta indica que la autonomía del banco central abarca la determinación de las escalas salariales, muchos bancos centrales afirman que todavía hallan serias dificultades para competir con el sector privado para atraer a los profesionales más cualificados. Esto indicaría que los bancos centrales saben encontrar el justo equilibrio, ofreciendo justo lo necesario para retener a buenos profesionales (teniendo en cuenta también los beneficios no pecuniarios que reporta trabajar en una institución influyente, como se analiza más adelante), pero sin excederse para no provocar el resentimiento público. También es posible que exista cierto autocontrol que disuada a los bancos centrales de rebasar los límites inexplorados de la aceptación pública y política. Al final, el equipo de profesionales contratados podría ser suficiente para llevar a cabo la tarea del banco, aun cuando se aleje del número ideal. Esta situación estaría en consonancia con las continuas manifestaciones de preocupación por la competitividad, simultáneas al limitado uso de la autonomía para ofrecer mayores remuneraciones.

2.3 Remuneración del Gobernador y de los miembros del consejo

Los métodos utilizados para fijar la remuneración del Gobernador y de los miembros del consejo (consejeros) suelen ser muy distintos de los aplicados al resto del personal, puesto que los principios de buen gobierno dictan que nadie debe fijarse su propio salario. Aunque el banco central normalmente está capacitado para fijar los salarios de sus

empleados, en la mayoría de los casos la remuneración de sus consejeros la determina un órgano externo o con referencia a otra institución. Casi en la mitad de los bancos centrales, este órgano externo es un consejo de supervisión, que en ocasiones opera con la aprobación del Gobierno o en consulta con éste (véase el Cuadro 25). En aproximadamente una quinta parte de los casos, el Gobierno, o un comité nombrado por él, o bien los Ministros pertinentes participan en la determinación de los salarios del consejo. En unos pocos países, las remuneraciones del consejo vienen fijadas por disposición legal. Sin embargo, en una sola institución, la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, la remuneración de esos altos funcionarios queda determinada por las correspondientes escalas salariales del sector público (fijadas, a su vez, por el Congreso).

Cuadro 25
**Métodos para establecer la remuneración del Gobernador
y de los miembros del consejo**

33 bancos centrales

Determinante de la remuneración	Gobernador, otros ejecutivos a tiempo completo	A tiempo parcial, no ejecutivos
Consejo de supervisión	11	4
Consejo de supervisión con aprobación del Gobierno o en consulta con él	6	–
Gobierno o comité salarial nombrado por el Gobierno	4	3
Jefe de Estado	3	2
Ministros	2	3
Legislación general	1	–
Parlamento	2	–
Legislación o estatutos del banco central	–	2
Internamente por el banco central	1	2
Escala salarial para altos funcionarios del sector público	1	–
Otros	2	2
Total	33	18

Fuente: BPI (2007b).

En el caso de los salarios de los consejeros no ejecutivos a tiempo parcial, la participación del ministro de Finanzas o del Gobierno suele ser más frecuente que cuando se trata del Gobernador y de otros consejeros ejecutivos a tiempo completo. Hay un banco central que fija la remuneración de los miembros no ejecutivos del consejo en proporción al salario del Gobernador. Cabe destacar que algunos bancos centrales no ofrecen remuneración alguna a sus consejeros no ejecutivos, salvo los gastos de viaje.

2.4 Criterios y determinantes de la remuneración

Las tres consideraciones más importantes a la hora de determinar los salarios del personal son la competitividad, la evolución de los niveles salariales en el sector privado y la integridad de la estructura salarial interna. A estos efectos, una serie de bancos centrales han adoptado rigurosos métodos profesionales para identificar referencias salariales adecuadas. Esto limita incoherencias y sesgos y, lo que es igualmente importante, permite a cualquiera comprobar que las escalas salariales se ajustan a las condiciones de mercado. Asimismo, algunos bancos centrales, como el Banco de la Reserva de Australia, han ampliado sus abanicos salariales y adoptado estructuras de empleo más flexibles, incluida una mayor utilización del empleo temporal. Estos cambios han estado motivados, y en algunos aspectos posibilitados, por un significativo incremento de la escala salarial general para adecuarla mejor a los referentes utilizados. La remuneración del personal de algunos bancos centrales en economías de mercado emergentes se fija por vías similares a las que se acaba de describir. En otros países, como Hong Kong RAE y Singapur, dicha remuneración (y la de otras agencias públicas) se determina para ser competitiva con los salarios del sector privado (en el caso de profesionales muy cualificados en Singapur, también competitiva con respecto a los altos cargos de los sectores público y privado).

Los bancos centrales suelen revisar la remuneración de su personal en función del rendimiento de cada empleado, a menudo en el marco de un proceso de evaluación del desempeño. Casi el 80% de los bancos centrales encuestados ajusta periódicamente el salario de sus empleados basándose en su rendimiento, al menos parcialmente. Estos esquemas se aplican de forma generalizada en toda la organización y a todo el personal permanente. En los pocos casos en que la remuneración se ajusta básicamente con arreglo a la antigüedad en el cargo (aproximadamente una cuarta parte de los bancos centrales), los motivos podrían ser las restricciones jurídicas a la utilización de mecanismos salariales basados en el rendimiento, los convenios colectivos firmados con los sindicatos o la naturaleza de los esquemas salariales del sector público aplicados en el banco central. Además de estos esquemas de remuneración en función del rendimiento, la mayoría de los bancos centrales utilizan también sistemas de bonificaciones puntuales. En aproximadamente dos quintas partes de las instituciones encuestadas, el componente salarial variable no suele superar el 10% del salario básico, aunque en otro tercio sí lo hace.

En general, los bancos centrales han sido capaces de atraer y retener a profesionales altamente cualificados. Sin embargo, los límites a su capacidad para hacerlo por medio de sus escalas salariales parecen haber conllevado una mayor utilización de beneficios no salariales, como prestaciones financieras extrasalariales (por ejemplo, contribuciones a programas de ahorro para la jubilación, seguros de asistencia médica o préstamos hipotecarios subvencionados) y beneficios no financieros (como por ejemplo la capacidad de realizar estudios propios o de contribuir directamente a algún aspecto notorio de la política pública).

No obstante, algunos bancos centrales han tratado de recurrir menos a este tipo de beneficios no salariales, sobre todo las subvenciones hipotecarias, ya que aportan menos ventajas al personal con reducido endeudamiento hipotecario (que suele ser el de más alto rango), distorsionando así las estructuras generales remunerativas. En este sentido, según una encuesta realizada por el BPI en 2001 (BPI 2001)), los préstamos subvencionados eran la modalidad más frecuente de beneficio no salarial ofrecida por los bancos centrales, mientras que la encuesta más reciente (BPI (2007b)) reveló que el acceso subvencionado a la formación, los años sabáticos y otras iniciativas de desarrollo profesional se habían convertido en la principal modalidad de beneficio no salarial.

Otra faceta de las estructuras de remuneración en algunos bancos centrales ha sido el establecimiento de pagos especiales para determinadas categorías de personal especializado, a fin de que el banco pueda ser competitivo en esas áreas sin que ello

conlleve un crecimiento indebido de la masa salarial total. Las oficinas de los bancos centrales en los principales centros financieros tienen especiales dificultades para retener al personal especializado. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York está introduciendo para su personal clave los llamados «contratos de retención», también conocidos como «esposas de oro», que ofrecen una bonificación si el empleado se mantiene en su puesto durante todo el periodo estipulado en su contrato.

2.5 Contratación, formación y desarrollo profesional

Tradicionalmente, los bancos centrales han reclutado a su personal entre profesionales recién graduados con un título académico avanzado. Aunque muchos de ellos, si no la mayoría, abandonan en algún momento el banco central para continuar su carrera profesional en otros ámbitos, lo habitual ha sido que parte de este personal trabaje en el banco durante toda su vida. Los bancos centrales han contribuido a ello ofreciendo formación especializada en banca central (como por ejemplo los programas del Banco Nacional de Suiza, el Banco de Inglaterra, la Reserva Federal y el grupo SEACEN de bancos centrales). Otra tradición en algunos bancos centrales (como el Banco de Japón) ha sido la rotación del personal por distintas funciones de la institución a fin de crear y mantener un núcleo de altos ejecutivos con amplia experiencia.

Sin embargo, la carrera profesional típica cada vez se está diversificando de forma más evidente. Entre los factores que contribuyen a esta diversidad se encuentran el creciente uso de contratos de trabajo temporal (Australia y Canadá); la contratación internacional (Nueva Zelanda, Estados Unidos y el Reino Unido); y las idas y venidas del personal entre el mundo académico y la banca central. El número de banqueros centrales de alto rango con experiencia académica, frente a los que poseen experiencia en el sector financiero, ha crecido en las dos últimas décadas (véase la sección 2.1).

2.5.1 Contratos temporales

Entre el personal de los bancos centrales predominan los empleados fijos, lo que implica que sus contratos tienen duración indefinida, no que deban permanecer durante toda su vida en el banco central. Sin embargo, algunos bancos centrales han tratado de introducir mayor flexibilidad en su política laboral mediante un mayor recurso a la contratación de empleados temporales, cuya renovación depende de las necesidades del banco, del desempeño del empleado y de las preferencias de éste. En particular, los empleados con contrato temporal representan el 35% del personal en el Banco de la Reserva de Australia y el 18% en el Banco de Canadá. Este sistema suele utilizarse principalmente en la contratación de profesionales especializados y directivos. En el caso del Banco de la Reserva de Australia, la pérdida de seguridad en el empleo ocasionada por la introducción de estas prácticas se compensó con una remuneración más elevada.

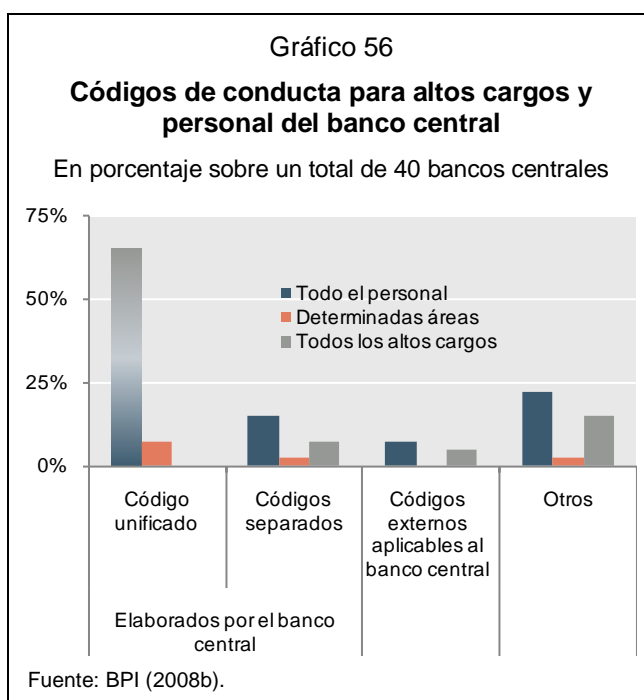
La demanda de especialización podría seguir aumentando con los avances en las tecnologías del conocimiento, especialmente las tecnologías matemáticas, como los modelos de previsión para ayudar en las decisiones de política monetaria y las técnicas de modelización para determinar los requerimientos de capital de las entidades bancarias. Ante esta creciente especialización, podría disminuir la demanda de banqueros centrales de carrera, con una formación general adquirida a través de la experiencia en una serie de funciones del banco central. También podría conllevar diferencias culturales entre las distintas funciones, así como entre banqueros centrales de carrera y empleados más dedicados a su propio desarrollo personal o profesional que al banco central. Por ejemplo, algunos bancos centrales han observado que la cultura en las divisiones de supervisión bancaria difiere bastante de la habitual en los departamentos macroeconómicos y que la rotación del personal entre ambas no siempre tiene éxito.

2.5.2 Contratación internacional

En consonancia con la tendencia general hacia la globalización, los bancos centrales cada vez contratan más profesionales en el mercado internacional, a todos los niveles, incluidos

los directivos. Algunos bancos centrales de países emergentes, en particular, han cubierto puestos de alto rango, incluidos los de miembros del órgano ejecutivo y Subgobernador, contratando a banqueros centrales experimentados —con una edad quizá próxima a la jubilación— procedentes de economías avanzadas¹⁴³. Sin embargo, algunos bancos centrales continúan limitando básicamente a sus nacionales el acceso a puestos de alto nivel.

2.6 Restricciones y códigos de conducta



La conducta de los altos cargos y empleados de los bancos centrales suele estar sometida a restricciones para evitar conflictos de intereses reales o potenciales. La mayoría de los bancos centrales dispone de algún conjunto de reglas —basadas en disposiciones legales, códigos de conducta específicos para el banco o una combinación de ambos— para establecer pautas de conducta y eliminar conflictos de intereses personales (véase el Gráfico 56). La definición de lo que constituye un conflicto de intereses depende de las costumbres nacionales, las tendencias en otros países y las cambiantes perspectivas sobre mejores prácticas. El diseño de un código de conducta implica equilibrar los beneficios de esas reglas con sus costes, ya que unas restricciones exageradas podrían

limitar el atractivo del banco central como lugar de trabajo para candidatos codiciados.

La inmensa mayoría de las legislaciones sobre banca central incluyen restricciones muy detalladas al tipo de actividades externas que los *altos* funcionarios del banco central pueden realizar mientras trabajan en la institución. Los resultados de una encuesta realizada por el BPI en 2006 (BPI (2006a)) muestran que el Gobernador y otros miembros internos a tiempo completo del consejo suelen tener prohibido mantener un empleo externo, aunque exceptuando a veces las labores de enseñanza u otras tareas académicas similares, permitidas en alrededor de un tercio de los bancos centrales. La pertenencia a partidos políticos o la participación en actividades políticas se encuentra expresamente prohibida en casi una tercera parte de los casos. Los miembros externos de los comités de política están sujetos a menos restricciones con respecto a su participación en actividades ajenas al banco central, y todavía menos en el caso de los miembros externos (no ejecutivos) de los consejos de supervisión.

Los códigos aplicables a los conflictos de intereses suelen cubrir aspectos conductuales tales como principios generales de comportamiento ético, reglas sobre la aceptación de obsequios (incluidos viajes y alojamiento) y los límites a las inversiones financieras personales. Alrededor de la mitad de los bancos centrales encuestados (BPI (2006b)) han establecido un límite máximo específico para el valor de los obsequios aceptados. Por

¹⁴³ Algunos ejemplos son el Banco Central de Bosnia y Herzegovina, el Banco de Canadá, el Banco de Jamaica, el Banco de la Reserva de Nueva Zelandia, el Banco de Inglaterra y el Banco de la Reserva de Sudáfrica.

ejemplo, el Banco Nacional de Suiza establece un tope de 500 francos suizos con motivo de una conferencia o discurso, mientras que en el BCE, los miembros de su Consejo Ejecutivo no pueden aceptar más de 100 euros. Algunos bancos centrales establecen límites cualitativos, tales como permitir únicamente obsequios de «importe acostumbrado o insignificante» (Banco de Portugal). En ocasiones, pueden conservarse obsequios más valiosos siempre que el destinatario realice un pago compensatorio al banco central. De no ser así, los obsequios de gran valor que no puedan ser rechazados pasarán al banco central o se destinarán a obras de caridad. En relación con los viajes oficiales, lo habitual es que corran a cargo del banco central, aunque algunos códigos de conducta permiten que los organizadores de eventos paguen los viajes y el alojamiento con arreglo a ciertas condiciones o límites cuantitativos sobre las cantidades desembolsadas.

La mayoría de los bancos centrales disponen de reglas para limitar la gama o naturaleza de las inversiones personales permitidas a una parte o a la totalidad del personal. Estas reglas parecen variar considerablemente en función de las personas implicadas, los tipos de transacciones o instrumentos en cuestión, los periodos de aplicación y el modo en que se vigila el cumplimiento. En el Banco de España, los miembros del Consejo de Gobierno y algunos altos cargos deben delegar en una sociedad de inversión ciega autorizada la gestión de todos sus valores negociables y los de sus cónyuges no separados e hijos dependientes. En el Banco Nacional de Suiza, los altos cargos que participan en las decisiones de política monetaria están obligados a utilizar un gestor de inversiones profesional o bien a adoptar una estrategia de inversión pasiva. Además, algunos bancos centrales (como el Banco de la Reserva de Australia, el Banco de México y la Reserva Federal) prohíben la realización de transacciones en vísperas de las reuniones de política monetaria. Algunos (por ejemplo, el Banco de Japón y el Banco Nacional de Suiza) publican los activos personales de los funcionarios que toman decisiones de política o exigen copias de sus declaraciones impositivas.

Asimismo, en la inmensa mayoría de los bancos centrales se delimita de algún modo la actividad del Gobernador y de otros altos cargos en un intervalo de tiempo anterior y posterior a su abandono del cargo. Las restricciones posteriores a su salida suelen ser más frecuentes en los bancos centrales con una responsabilidad sustancial o total en materia de supervisión bancaria que en aquellos con escasa o nula responsabilidad supervisora. En cuanto a las restricciones previas al abandono del cargo, su duración varía entre uno y tres meses en general, mientras que las restricciones posteriores a la salida se extienden de uno a dos años. Además, numerosos bancos centrales prohíben por periodo indefinido la divulgación de diversa información recibida antes de abandonar el cargo.

La gestión de las salidas de altos cargos difiere notablemente entre los bancos centrales. Por ejemplo, el Banco Nacional de Suiza exige una notificación con tres meses de antelación, tras la cual el funcionario ya no participa en la toma de decisiones ni tiene acceso a información sensible; sin embargo, una vez que ese periodo de preaviso concluye y el funcionario abandona su cargo, no existen restricciones sobre su actividad futura. En cambio, el Gobernador y el Subgobernador del Banco de España no pueden realizar ninguna actividad profesional relacionada con instituciones de crédito o mercados de valores durante los dos años posteriores a su salida del banco central. Ambos tienen derecho durante ese periodo a continuar percibiendo del banco central el 80% de su salario, pero si optan por aceptar un empleo remunerado en otro ámbito, dejan de percibir este pago. Además, los Gobernadores de los bancos centrales nacionales del Eurosistema están sujetos al código de conducta del Consejo de Gobierno del BCE durante los 12 meses posteriores a su abandono del cargo. Este código les obliga a evitar cualquier conflicto de intereses que pudiera surgir en actividades privadas o profesionales e informar por escrito al Consejo de Gobierno antes de participar en tales actividades.

Anexo:
Bancos centrales y autoridades monetarias representadas
en la *Central Bank Governance Network*

Nombre del banco central o autoridad monetaria	Código del país
Banco Central de Argentina	AR
Banco Nacional de Austria	AT
Banco de la Reserva de Australia	AU
Banco Nacional de Bélgica	BE
Banco Nacional de Bulgaria	BG
Banco Central de Brasil	BR
Banco de Canadá	CA
Banco Nacional de Suiza	CH
Banco Central de Chile	CL
Banco Popular de China	CN
Banco Nacional de la República Checa	CZ
Deutsche Bundesbank	DE
Banco Nacional de Dinamarca	DK
Banco Central Europeo	ECB
Banco de España	ES
Banco de Finlandia	FI
Banco de Francia	FR
Autoridad Monetaria de Hong Kong	HK
Banco Nacional de Croacia	HR
Magyar Nemzeti Bank	HU
Banco de Indonesia	ID
Banco Central y Autoridad de los Servicios Financieros de Irlanda	IE
Banco de Israel	IL
Banco de la Reserva de la India	IN
Banco Central de Islandia	IS
Banco de Italia	IT

Nombre del banco central o autoridad monetaria	Código del país
Banco de Japón	JP
Banco de Corea	KR
Banco de México	MX
Banco Central de Malasia	MY
Banco de los Países Bajos	NL
Banco Central de Noruega	NO
Banco de la Reserva de Nueva Zelanda	NZ
Bangko Sentral ng Pilipinas	PH
Banco Nacional de Polonia	PL
Banco de Portugal	PT
Banco Central de la Federación Rusa	RU
Agencia Monetaria de Arabia Saudita	SA
Sveriges Riksbank	SE
Autoridad Monetaria de Singapur	SG
Banco Nacional de Eslovaquia	SK
Banco de Tailandia	TH
Banco Central de la República de Turquía	TR
Banco de Inglaterra	UK
Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal	US
Banco de la Reserva Federal de Nueva York	
Banco de la Reserva de Sudáfrica	ZA

Referencias

Archer, D (2005): «Foreign exchange market intervention: methods and tactics», *BIS Papers*, nº. 24, mayo.

Arnone, M, B Laurens, J-F Segalotto y M Sommer (2007): «Central bank autonomy: lessons from global trends», *IMF Working Paper*, nº. 07/88, abril.

Aspachs, O, C Goodhart, D Tsomocos y L Zicchino (2006): «Towards a measure of financial fragility», Financial Markets Group, London School of Economics, marzo.

Banco de Pagos Internacionales, BPI (1995): Survey on central bank functions, structures and processes, no publicado.

BPI (1996): «Changing financial systems in small open economies», *BIS Policy Papers*, nº. 1, diciembre.

BPI (2000): Survey on organisational change within central banks, no publicado.

BPI (2001): Survey on central bank approaches to salary and compensation issues, no publicado.

BPI (2002): Survey on selected aspects of monetary policy decision-making frameworks: the status quo and its evolution in the 1980s and 1990s, no publicado.

BPI (2003a): Survey on selected aspects of foreign exchange services and reserves management, no publicado.

BPI (2003b): Survey on internal audit at central banks and monetary authorities, no publicado.

BPI (2003c): Survey on the number of professional staff and aspects of their remuneration, no publicado.

BPI (2004): Survey on central bank services to government, no publicado.

BPI (2005a): Report of a BIS study group on central bank capital, no publicado.

BPI (2005b): Survey on provision of information on expenditure budgets, no publicado.

BPI (2005c): Survey on the organisation of international relations functions, no publicado.

BPI (2005d): Survey on the relationship between the central bank and the government, no publicado.

BPI (2006a): Survey on post-termination employment restrictions for central banks, no publicado.

BPI (2006b): «Conflicts of interest for senior central bank officials», Background note for a meeting of the Central Bank Governance Group, no publicado.

BPI (2007a): Report of the study group on risk management at central banks, no publicado.

BPI (2007b): Survey on central bank approaches to salary and remuneration issues, no publicado.

BPI (2007c): Survey on communication of monetary policy by central banks, no publicado.

BPI (2007d): Survey on the public image of the central bank, no publicado.

BPI (2008a): «Monetary policy frameworks and central bank market operations», Markets Committee, abril.

BPI (2008b): Survey of central banks undertaken for BIS: *Issues in the governance of central banks: a report from the Central Bank Governance Group* (2009), no publicado.

Bank of England (2006): «Markets and operations», *Bank of England Quarterly Bulletin*, primavera.

Bank of England (2008): *The framework for the Bank of England's operations in the sterling money markets*.

Barabas, G, I Hamecz y J Nemenyi (1998): «Fiscal consolidation, public debt containment and disinflation», *NBH Working Paper*, nº. 1998/5, mayo.

Berger, H, V Nitsch y T Lybek (2006): «Central bank boards around the world: why does membership size differ?», *IMF Working Paper*, nº. 06/281, diciembre.

Blinder, A (2007): «Monetary policy by committee: why and how?», *European Journal of Political Economy*, vol. 23, nº. 1, pp 106–23.

Blinder, A, M Ehrmann, J de Haan, M Fratzscher y D-J Jansen (2008): «Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence», *Journal of Economic Literature*, vol. 46, nº. 4, diciembre.

Blinder, A y J Morgan (2005): «Are two heads better than one?: monetary policy by committee», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 37, nº. 5, octubre.

Borio, C, G Galati y A Heath (2008): «FX reserve management: trends and challenges», *BIS Papers*, nº. 40, mayo.

Borio, C y P Lowe (2002): «Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus», *BIS Working Papers*, nº. 114, julio.

Borio, C y I Shim (2007): «What can (macro-) prudential policy do to support monetary policy?», *BIS Working Papers*, nº. 242, diciembre.

Bradley, C y V Craig (2007): An evaluation of further possible changes to the deposit insurance system», *FDIC Staff Study*, febrero.

Brealey, R, A Clark, C Goodhart, J Healey, G Hoggarth, D Llewellyn, C Shu, P Sinclair y F Soussa (2001): *Financial stability and central banks: a global perspective*, Central bank Governors' Symposium Series, Routledge.

Brown, R (1989): «Group polarization», Capítulo 6 en *Social Psychology* (2ª edición), Free Press.

Brunnermeier, M, A Crockett, C Goodhart, A Persaud y H Shin (2009): «The fundamental principles of financial regulation», *Geneva Reports on the World Economy*, 11.

Caillaud, B y J Tirole (2007): «Consensus building: how to persuade a group», *American Economic Review*, vol. 97, nº. 5, diciembre.

Capie, F y G Wood (2002): *The lender of last resort*, Routledge.

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2003): *The compliance function in banks*, octubre.

Committee on the Global Financial System (2008): «Central bank operations in response to the financial turmoil», *CGFS Papers*, nº. 31, julio.

Crowe, C y E Meade (2007): «The evolution of central bank governance around the world», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 21, nº. 4, otoño.

Cukierman, A (1992): *Central bank strategy, credibility, and independence: theory and evidence*, MIT Press.

Cukierman, A, S Webb y B Neyapti (1992): «Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes» *World Bank Economic Review*, vol. 6, nº. 3, septiembre.

Dalton, J y C Dziobek (2005): «Central bank losses and experiences in selected countries», *IMF Working Paper*, nº. 05/72, abril.

- Dexia (2009): *Central Bank Directory*, Central Banking Publications.
- Dincer, N y B Eichengreen (2007): «Central bank transparency: where, why and with what effects?», *NBER Working Paper Series*, nº. 13003, marzo.
- Erhart, S y J Vasquez-Paz (2007): «Optimal monetary policy committee size: theory and cross country evidence», *Kiel Advanced Studies Working Papers*, nº. 439, marzo.
- Ernhagen, T, M Vesterlund y S Viotti (2002): «How much equity does a central bank need?», *Sveriges Riksbank Economic Review*, vol. 2002, nº. 2, pp 5–18.
- European Central Bank (2008): *Convergence Report*, mayo.
- Financial Stability Institute (2006): «Institutional arrangements for financial sector supervision», *Occasional Paper*, nº. 7, septiembre.
- Flandreau, M (2007): «Pillars of globalization: a history of monetary policy targets, 1797–1997», Centre for Economic Policy Research, *Discussion Paper Series*, nº. 6252, abril.
- Frisell, L, K Roszbach y G Spagnolo (2008): «Governing the governors: a clinical study of central banks», *Sveriges Riksbank Working Paper Series*, nº. 221, marzo.
- Fry, J, R Mahadeva y G Sterne (2000): «Key issues in the choice of monetary policy framework», en R Mahadeva y G Sterne (eds.), *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, Routledge.
- George, E (2008): «Mr George reviews the role and structure of the New Lady of Threadneedle Street», texto de la conferencia Vital Topic Lecture impartida por el Gobernador del Banco de Inglaterra en Manchester Business School, 24 febrero.
- Geraats, P (2006): «Transparency of monetary policy: theory and practice», *CESifo Economic Studies*, vol. 52, nº. 1, marzo.
- Goldstein, M y P Turner (2004): *Controlling currency mismatches in emerging markets*, Peterson Institute.
- Goodhart, C (2000): «The organisational structure of banking supervision», Financial Stability Institute, *Occasional Paper*, nº. 1, noviembre.
- Goodhart, C y G Illing (eds.) (2002): *Financial crises, contagion and the lender of last resort: a reader*, Oxford University Press.
- Havrilesky, T (1995): *The Pressures on American Monetary Policy*, Kluwer.
- Hawkins, J (2003): «Central bank balance sheets and fiscal operations», *BIS Papers*, nº. 20, octubre.
- Healey, J (2001): «Financial stability and the central bank: international evidence», en Healey y Sinclair (eds.), *Financial Stability and Central Banks*. Informe con motivo del 7º Simposio de Gobernadores de Bancos Centrales organizado por el Banco de Inglaterra, Routledge.
- Issing, O (1999): «The ECB and its watchers», discurso pronunciado con motivo de la ECB Watchers Conference, 17 junio.
- La Porta, R, F Lopez-de-Silanes, A Schleifer y R Vishny (1998): «Law and Finance» *Journal of Political Economy*, vol. 106, nº. 6, diciembre.
- Lybek, T y J Morris (2004): «Central bank governance: a survey of boards and management», *IMF Working Paper*, nº. 04/226, diciembre.
- Maier, P (2007): «Monetary policy committees in action: is there room for improvement?», Banco de Canadá, *Working Paper*, nº. 2007–6, febrero.
- Marshall, J (2003): «Fiscal rule and central bank issues in Chile», en *BIS Papers*, nº. 20, octubre.

- Masciandaro, D (2004a): *Financial intermediation in the new Europe: banks, markets and regulation in EU accession countries*, Edward Elgar.
- Masciandaro, D (2004b): «Unification in financial sector supervision: the trade-off between central banks and single authority», *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 12, nº. 2.
- Masciandaro, D, M Nieto y H Prast (2007): «Budgetary governance of banking supervision: a primer», en D Masciandaro y M Quintyn (eds.), *Designing financial supervision institutions: independence, accountability and governance*, Edward Elgar.
- McCauley, R (2006): «Consolidating the public debt markets of Asia», *BIS Papers*, nº. 30, noviembre.
- Mihaljek, D (2007): «Fiscal transparency from central banks' perspectives: off-budget activities and government asset funds», en *Temporary measures and off-budget activities*, Magyar Nemzeti Bank.
- Moreno, R (2002): «Fiscal rule and central banking in emerging economies: an overview», en *BIS Papers*, nº. 20, octubre.
- Morgan Stanley (2008): *Central Bank Directory*, Central Banking Publications.
- Moser-Boehm, P (2006): «The relationship between the central bank and the government», en *Central banks and the challenge of development*, Banco de Pagos Internacionales, mayo.
- Oritani, Y (próximamente): «The public governance of the central bank: an approach from new institutional economics», mimeografía de Meiji University.
- Padoa-Schioppa, T (2003): «Central banks and financial stability: exploring a land in between», en V Gaspar, P Hartmann y O Sleijpen (eds.), *The transformation of the European financial system*, Segunda Conferencia de Banca Central, Banco Central Europeo.
- Peek, J, E Rosengren y G Tootell (1999): «Is bank supervision central to central banking?», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 114, mayo.
- Pruski, J y D Zochowski (2006): «Changes in the financing structure of the real economy in Poland», *BIS Papers*, nº. 28, agosto.
- Reserve Bank of Australia (2003): «The variability of Reserve Bank profits», *Annual Report*.
- Reserve Bank of New Zealand (2007a): Memorandum to Minister of Finance y Balance Sheet Review Qs and As, 19 junio.
- Reserve Bank of New Zealand (2007b): «Reserve Bank announces changes to FX management», Reserve Bank of New Zealand, comunicado de prensa, 13 de julio.
- Santomero, A, S Viotti and A Vredin (2001): *Challenges for central banking*, Kluwer.
- Sibert, A (2006): «Central banking by committee», *International Finance*, vol. 9, nº. 2.
- Siklos, P (2002): «Frameworks for the resolution of government-central bank conflicts: issues and assessment», Wilfrid Laurier University, agosto.
- Stella, P (1997): «Do central banks need capital?», *IMF Working Paper*, nº. 97/83, julio.
- Stella, P (2002): «Central bank financial strength, transparency and policy credibility», *IMF Working Paper*, nº. 02/137, agosto.
- Stella, P (2008): «Central bank financial strength, policy constraint and inflation», *IMF Working Paper*, nº. 08/49, julio.

Surowiecki, J (2004): *The wisdom of crowds: why the many are smarter than the few and how collective wisdom shapes business, economies, societies and nations*, Doubleday.

US Department of the Treasury (2008): «The Department of the Treasury blueprint for a modernized financial regulatory structure», marzo.

Vandenbussche, J (2006): «Elements of optimal monetary policy committee design», *IMF Working Paper*, nº. 06/277, diciembre.

Van den End, J (2006): «Indicators and boundaries of financial stability», Netherlands Bank, *Working Paper*, nº. 097/2006, marzo.

Weber, A (2007): «From academic to policy maker», lecture given at the Centre pour la recherche économique et ses applications, 29 mayo.

White, B (2001): «Central banking: back to the future», Reserve Bank of New Zealand, *Discussion Paper Series*, nº. 2001/05, septiembre.

White, W (2006): «Is price stability enough?» *BIS Working Papers*, nº. 205, abril.