



19 de enero de 2011

El papel de los bancos centrales después de la crisis

Jaime Caruana

Director General, Banco de Pagos Internacionales

Acto académico OBCE, 19 de enero de 2011

Introducción

Muchas gracias por la invitación y por la ocasión de volver a este observatorio. Son 12 años de actividad, observando al Banco Central Europeo y a los otros bancos centrales, y estoy convencido que los últimos tres años han sido particularmente intensos, dado el importante papel que los bancos centrales han jugado y están jugando en la resolución de la crisis.

Los retos a los que los Bancos Centrales se han tenido que enfrentar y a los que se deben enfrentar en un futuro próximo como consecuencia de la crisis son sin duda dignos de ser analizados con todo detalle, pero la cuestión que me gustaría tratar hoy es otra: ¿Qué papel tendrán los bancos centrales una vez que hayamos superado la crisis y la atención se centre en la prevención de crisis futuras?

Las crisis pasadas han alterado de forma importante el papel de los bancos centrales y la crisis actual también va a tener consecuencias de largo alcance. Es aún pronto para saber con detalle cómo cambiará el marco de actuación de los bancos centrales y sus mecanismos de buen gobierno, pero ya pueden distinguirse algunos elementos fundamentales del nuevo panorama:

- **Un mayor énfasis en la estabilidad financiera.** Los bancos centrales tendrán más presente la estabilidad financiera en su formulación de la política monetaria, no solo en los momentos de crisis sino también en circunstancias normales. Las crisis han demostrado que los bancos centrales son la primera línea de defensa cuando se producen crisis financieras sistémicas. Además de los importantes costes económicos, dado que las crisis también ponen en peligro los mecanismos de transmisión de la política monetaria y sus propios balances, los bancos centrales tienen un interés permanente y legítimo en prevenirlas.
- **Una mayor capacidad de influir en las condiciones macroprudenciales.** Los bancos centrales necesitarán competencias directas o canales de influencia



apropiados para promover la estabilidad financiera, además de la propia política monetaria. Deben estar facultados para ejercer estas competencias con su propio mandato, o disponer de acuerdos institucionales claros que les permitan contribuir e influir en las acciones de los que controlan dichos instrumentos. También, los bancos centrales deberán tener la capacidad de participar en el diseño de medidas reguladoras y en la política macroprudencial, algo que en la mayoría de los casos ya sucede.

- **El fortalecimiento del buen gobierno.** Mayores competencias directas o indirectas requieren una mayor responsabilidad y procedimientos adecuados de rendición de cuentas. Deben existir mecanismos para proteger la independencia de los bancos centrales e impulsar al mismo tiempo una cooperación eficaz con el Gobierno y otras autoridades nacionales y extranjeras. Esto exige claridad en sus funciones y responsabilidades, así como mecanismos de rendición de cuentas que sean sólidos y efectivos.

El resto de mi presentación estará estructurada en torno a estos tres puntos.

Responsabilidades

En el futuro, los bancos centrales tendrán que tener presente la estabilidad financiera más intensamente que antes de la crisis, tanto en la formulación de la política monetaria como en sus actuaciones macroprudenciales para limitar los riesgos sistémicos.

La política monetaria puede y debe favorecer la estabilidad financiera actuando de forma más simétrica en cuanto a la generación de desequilibrios financieros, contribuyendo a moderar el proceso de acumulación de desequilibrios financieros. Las políticas macroprudenciales no eliminan la necesidad de que la política monetaria contribuya a la estabilidad financiera, pero pueden reducir la presión.

En términos generales, las políticas prudenciales o macroprudenciales pueden no ser suficientes para mantener la estabilidad financiera. Después de todo, los tipos de interés a corto plazo determinan el coste del apalancamiento, y su mantenimiento en niveles bajos de forma persistente puede generar excesos de endeudamiento, excesiva transformación de vencimientos, relajación de las condiciones crediticias y toma de riesgos excesiva.

Por ello, no es ni posible ni conveniente hacer una asignación de instrumentos nítida por la que la estabilidad de precios esté garantizada por la política de tipos de interés, mientras que de la estabilidad financiera se encarguen las políticas prudenciales y



macroprudenciales. Subidas de tipos de interés ante un rápido crecimiento del crédito y del precio de los activos pueden considerarse como una ampliación del horizonte temporal en el que se persigue la estabilidad de precios.

Todo ello plantea retos conceptuales y operativos importantes. No es fácil formular objetivos de estabilidad financiera. Por su naturaleza, la estabilidad financiera se ajusta menos a especificaciones y mediciones precisas que la estabilidad de precios. Además, la naturaleza del riesgo sistémico hace que se trate de una responsabilidad compartida con otras autoridades. La crisis nos ha enseñado que no basta con centrarse en la seguridad y la solidez de entidades aisladas, ya que las interconexiones y las externalidades son muy significativas. Además, el sistema financiero tiende a ser procíclico y a amplificar las perturbaciones macroeconómicas y financieras mundiales. Por consiguiente se requiere una visión más amplia y sistémica, que integre una perspectiva macroprudencial en la supervisión y regulación.

Los bancos centrales deben actuar en el marco de una estrategia de estabilidad financiera clara, en la que se articulen adecuadamente los objetivos y se definan correctamente las funciones y responsabilidades de los bancos centrales y otras autoridades.

Cuatro de las funciones que los bancos centrales desempeñan actualmente les permitirían asumir un rol prominente en una estrategia de estabilidad financiera que otorgue un mayor peso a las cuestiones sistémicas. En primer lugar, los bancos centrales cuentan con una dilatada experiencia en materia de análisis macroeconómico, que emplean para formular la política monetaria. Por tanto, podrían aplicar de forma natural el análisis macroeconómico en el terreno prudencial. En segundo lugar, los bancos centrales poseen un profundo conocimiento acerca de los mercados financieros, en los que además participan de forma activa. En tercer lugar, también juegan una baza fundamental en la supervisión de la infraestructura de pagos y liquidaciones sobre la que gira el sistema financiero moderno. Por último, los bancos centrales de numerosas jurisdicciones son responsables explícitos de la regulación y supervisión de las entidades financieras, y la crisis ha provocado la expansión de esta función.

El proceso de desarrollo y aplicación de una estrategia de estabilidad financiera implica identificar las vulnerabilidades, evaluar las políticas para mitigarlas y aplicar medidas específicas. Los bancos centrales desempeñan de forma natural un papel destacado en todas estas actividades y cada jurisdicción asigna diferentes funciones al banco central en cada fase.



En la UE, los bancos centrales tendrán un papel prominente en materia de diagnóstico y prescripción, pero un papel más discreto en la implementación. El Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRB) gestionará el proceso de identificar los riesgos sistémicos y determinar los medios más efectivos para mitigarlos. El ESRB está presidido por el Presidente del BCE y su Vicepresidente es el Gobernador del Banco de Inglaterra. El ESRB se servirá sustancialmente de la experiencia de los bancos centrales y supervisores, mientras que el BCE contribuirá con labores de secretaría. El ESRB no ejercerá un control directo sobre ninguno de los instrumentos de las políticas, sino que formulará recomendaciones y alertará a las autoridades competentes. Será difícil ignorar estas recomendaciones si se hacen públicas e incluyen una instrucción de "cumplir o dar explicaciones"; y en determinadas circunstancias, las recomendaciones se harán públicas.

En Estados Unidos, el banco central tendrá un papel diferente, según establece la Ley Dodd-Frank. El Consejo de Vigilancia de la Estabilidad Financiera (FSOC) hará el diagnóstico y, además, tomará ciertas decisiones políticas de carácter general, por ejemplo, la designación de determinadas entidades como sistémicas, con lo que pasarían a estar sujetas a una supervisión más intensa por parte de la Reserva Federal. El FSOC está presidido por el Secretario del Tesoro. Aunque el Presidente de la Reserva Federal es sólo uno de los diez miembros con derecho a voto, la gran experiencia de la Fed con recursos analíticos apunta a que su opinión tendrá un peso especial. La Fed continuará siendo de gran importancia a la hora de aplicar políticas y podrá ejercer la amplia potestad supervisora que le otorga la Ley Dodd-Frank, con el fin de hacer frente a los riesgos derivados del tamaño, modelos de negocio e interconexiones de las entidades financieras de importancia sistémica.

Herramientas

Para que los bancos centrales puedan jugar un papel más destacado en el ámbito de la estabilidad financiera, necesitan contar con las herramientas adecuadas y con la capacidad para utilizarlas. Dado que todavía estamos extrayendo conclusiones de la crisis, no podemos enumerar exhaustivamente los instrumentos que finalmente compondrán la caja de herramientas macroprudencial, pero sin duda incluirá medidas para reforzar el sistema estructuralmente, así como medidas anticíclicas. Algunas de estas herramientas serán de aplicación automática y otras serán discrecionales.

Habrá que encontrar el correcto equilibrio entre las decisiones discrecionales y los estabilizadores automáticos que permiten reducir el riesgo sistémico sin necesidad de tomar



nuevas decisiones de política. La pregunta entonces es hasta qué punto la política macroprudencial puede basarse en reglas estrictas integradas en la regulación, en vez de en decisiones discrecionales de supervisión. La política fiscal funciona de forma anticíclica incluso en ausencia de cambios explícitos en el tipo impositivo y de cambios discrecionales en el gasto, gracias a la utilización de sólidos estabilizadores automáticos. De forma similar, podemos diseñar normas prudenciales que ejerzan una gran fuerza estabilizadora. En este sentido, los bancos centrales pueden abogar por que los factores macroprudenciales tengan el peso que merecen al configurar la regulación prudencial. En la Unión Europea, se exige por ley consultar al BCE en materia reguladora¹.

El diseño del conjunto de herramientas macroprudenciales puede beneficiarse del trabajo realizado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en su propuesta para reforzar las normas de capital y liquidez. Diversos elementos del paquete Basilea III: el ratio de apalancamiento adicional, los márgenes adicionales de capital, los requerimientos de liquidez y financiación, etc., tanto en su diseño como en su calibración, contribuyen a un menor riesgo sistémico al reducir el apalancamiento y transformaciones excesivas de vencimientos en los balances bancarios.

En el pasado, para fijar el nivel de capital que debía mantener el *sistema bancario en su conjunto* simplemente se determinaba el nivel que necesitaría cada institución y se calculaba el total como la suma de las partes. Ahora, por primera vez, los requerimientos de capital y de liquidez, así como su ritmo de implementación, se han determinado mediante estudios macroeconómicos "de arriba abajo" que vinculan los estándares propuestos a la actividad económica. En este proceso, estamos aprendiendo cómo los cambios en la regulación afectan a la evolución del crédito y al producto a lo largo del ciclo. Este trabajo resultará muy beneficioso cuando llegue el momento de utilizar activamente las herramientas macroprudenciales.

El Comité de Basilea intenta plasmar en la regulación el principio macroprudencial de elevar los niveles de capital en los buenos momentos para disponer de él en los periodos de tensión. En este sentido, los Gobernadores y Jefes de Supervisión han ratificado dos "colchones" de capital. En primer lugar, el capital debe conservarse, por lo que se ha creado un colchón de conservación de capital por encima del mínimo obligatorio basado en normas,

¹ Artículos 127(4) y 282(5) del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y el Artículo 2(1) de la Decisión del Consejo 98/415/EC del 29 de junio de 1998 sobre la consulta al Banco Central Europeo por las autoridades nacionales al redactar legislación.



cuyo nivel se fija en proporción fija a los activos ponderados por riesgo. Este colchón puede utilizarse en periodos de tensión, reduciendo así la presión restrictiva sobre el crédito, pero su objetivo principal es impedir que los bancos que incurran en pérdidas y estén llegando al mínimo obligatorio distribuyan capital, algo que debilitaría aún más su capacidad de préstamo. En segundo lugar, el capital debe acumularse cuando la coyuntura sea favorable y los riesgos aumenten. Por tanto, se introduce un colchón anticíclico adicional cuya aplicación es discrecional. Mediante restricciones similares a las que restringen el pago de dividendos, los bancos están obligados a ampliar este colchón cuando el crédito crezca excepcionalmente rápido, con el fin de mitigar la acumulación del riesgo sistémico. Los supervisores permitirían entonces su utilización cuando se materializan las tensiones, con el fin de absorber pérdidas y permitir a los bancos seguir concediendo crédito.

Existen más instrumentos y la utilización de un conjunto de herramientas más amplio ofrece distintas ventajas. Los bancos centrales pueden atacar el origen del problema con mayor precisión. Por ejemplo, la utilización de la relación préstamo-valor puede proteger la calidad de los activos bancarios y mitigar su demanda complementando otras medidas que actúan sobre el precio o la oferta. Si el banco central actúa sobre sectores concretos, deberá evitar distorsionar la asignación del crédito y no incentivar a los bancos a soslayar estas medidas. No debemos olvidar que la política monetaria en las economías desarrolladas ha ido abandonando los instrumentos directos para evitar este tipo de distorsiones e ineficiencias. Unas últimas palabras acerca del riesgo de debilitar conceptualmente las políticas macroprudenciales al extender excesivamente su utilización para cualquier tipo de medidas que de una forma u otra afecten al riesgo sistémico. Creo que es conveniente acotar la definición de lo macroprudencial no solo en función de su objetivo, sino limitar también su concepto en función de los instrumentos utilizados y de su gobernanza.

Buen gobierno

Un mandato más amplio en torno a la estabilidad financiera también implicaría cambios significativos en la estructura y operativa del banco central. Cuanto mayor sea el alcance de dicho mandato, mayor será su escrutinio por los poderes políticos. Las decisiones sobre estabilidad financiera requieren mayor interacción con el Gobierno que las decisiones sobre política monetaria. No será fácil organizar esta interacción garantizando que el banco central sigue contando con la necesaria autonomía.

Esta mayor interacción con el Gobierno no tiene por qué comprometer su autonomía, pero sí que necesita mecanismos claros de coordinación. De hecho, los argumentos a favor de la



independencia del banco central frente a cualquier ciclo político en el ámbito de la política monetaria son igualmente válidos cuando se trata de la estabilidad financiera. Además, también debe mantener sus decisiones diarias al margen de los intereses comerciales del sector financiero. De hecho, uno de los argumentos para asignar al banco central competencias en materia de estabilidad financiera en su independencia a la hora de articular la política monetaria.

La claridad en torno al mandato de estabilidad financiera del banco central y a su estrategia ayudará a fomentar una clara rendición de cuentas. Aunque no es posible fijar objetivos de estabilidad financiera cuantificables, sí que puede hacerse transparente el proceso decisorio y las decisiones últimas. La correcta especificación de las funciones y responsabilidades del banco central dentro de una estrategia bien articulada para promover la estabilidad financiera hará más significativa esta forma de divulgar información, lo que permitirá exigir cuentas al banco central. La divulgación pública de información y las sesiones de control legislativo pueden favorecer igualmente la rendición de cuentas. Ambos mecanismos se utilizan en gran medida tanto en la política monetaria como en la de estabilidad financiera. Sin embargo, hasta ahora la divulgación en tiempos normales de información sobre decisiones de estabilidad financiera ha sido menos exhaustiva y frecuente que la divulgación sobre política monetaria.

Conclusiones

La crisis financiera tiene importantes implicaciones para los bancos centrales en tanto que instituciones de interés público. Así, deberán prestar más atención y de manera más simétrica a los aspectos financieros a la hora de enmarcar su política monetaria. Los bancos centrales jugarán un papel importante en cualquier marco de política macroprudencial, incluso cuando no sean los responsables de su implementación última. Pero esta mayor responsabilidad exige una mayor rendición de cuentas. Las decisiones de estabilidad financiera conllevan una mayor relación con los poderes políticos que las decisiones de política monetaria. El reto consistirá en desarrollar mecanismos de buen gobierno para que los bancos centrales conserven su independencia para articular tanto la política monetaria como la de estabilidad financiera. Para ello será necesaria una mayor claridad en torno a sus estrategias en este nuevo ámbito.