



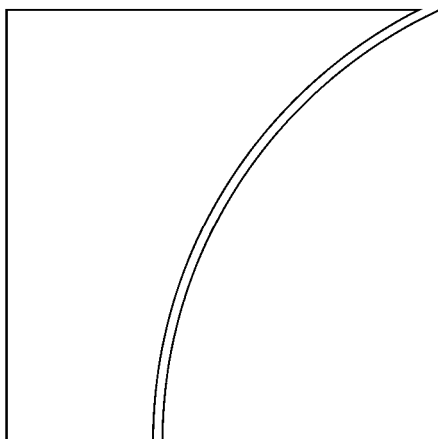
BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES

## Discurso del Director General

### Tres retos para la política económica mundial

Discurso pronunciado por Jaime Caruana  
Director General del BPI

Basilea, 28 de junio de 2010





# Discurso pronunciado por Jaime Caruana

Director General del BPI

Con motivo de la Asamblea General Anual del Banco celebrada en Basilea el 28 de junio de 2010

Señoras y señores,

Las autoridades de todo el mundo siguen teniendo que maniobrar por terreno peligroso. Teniendo en cuenta la difícil situación, puede decirse que las políticas aplicadas en todo el mundo en los últimos dos años han tenido cierto éxito, al evitar el colapso del sistema financiero y ayudar a detener la marcada contracción de la actividad económica mundial. A ello contribuyó la fuerte expansión de la demanda interna en numerosas economías de mercado emergentes.

Con todo, los retos que afrontan ahora las autoridades son tan arduos como los de hace un año. El margen de maniobra de la política macroeconómica se ha estrechado y la mayoría de economías avanzadas han llegado a su límite de expansión fiscal. La esencial tarea de reducir el apalancamiento y sanear los balances sigue sin completarse. Y algunas de las políticas excepcionales diseñadas para facilitar un ajuste ordenado están retrasando los cambios que necesitan el sistema financiero y la economía real.

El sistema bancario internacional aún presenta vulnerabilidades que siguen minando la confianza. Aunque numerosos bancos han elevado su capital por encima de los niveles previos a la crisis y han visto crecer sus beneficios gracias a una serie de factores transitorios, el sistema financiero aún tiene por delante importantes retos. Algunos bancos pueden tener dificultades para gestionar la crisis ante las perspectivas de nuevas pérdidas por impagos, mayores costes de financiación y significativas presiones de refinanciación. A esto se añade el contagio a los bancos de las dificultades fiscales por las que atraviesan algunos gobiernos. El sistema financiero sigue siendo vulnerable a las pérdidas de confianza, como han demostrado las recientes alteraciones en los mercados de financiación, y muchos de sus segmentos siguen dependiendo de las ayudas oficiales.

Para guiar la política económica en tales circunstancias, es necesario conseguir un delicado equilibrio. Hay que aplicar una perspectiva a medio plazo bien articulada que oriente todas las políticas, incluidas aquellas destinadas a reforzar una recuperación todavía frágil y a mantener en pie el sistema financiero. También hay que fomentar los ajustes necesarios instando

a los bancos a sanear sus balances, reducir su apalancamiento y desarrollar patrones de crecimiento menos dependientes del crédito. Las medidas oficiales concretas que se necesitan variarán en función de las circunstancias en cada país. La gravedad de los problemas fiscales y la fortaleza de los sistemas bancarios son diferentes en cada país, por lo que no cabe aplicar una misma receta para todos.

Al articular la política monetaria, los bancos centrales han de mantener sus objetivos de medio plazo. Aunque la inflación subyacente sea baja en las principales economías avanzadas y no se prevea un repunte marcado a corto plazo, no hay que perder de vista los riesgos que acechan más adelante. En el contexto actual de rápido crecimiento de la deuda pública, cualquier atisbo de que los bancos centrales fueran a permitir un aumento de la inflación podría alterar los mercados.

En mi discurso de hoy, quisiera centrarme concretamente en tres grandes retos para las políticas.

- El primero y más acuciante es adoptar de inmediato medidas convincentes para reducir los déficits fiscales en las economías avanzadas, acompañadas de reformas microeconómicas que mejoren el crecimiento sostenible. Al mismo tiempo, dotar de mayor flexibilidad a los tipos de cambio ayudaría a estimular la demanda interna en algunas economías de mercado emergentes, reforzando con ello el crecimiento mundial en un momento tan crítico como el actual.
- El segundo reto consiste en fomentar los ajustes necesarios en los balances y en el comportamiento del sector financiero. Las ayudas oficiales al sector se diseñaron para facilitar estos ajustes de manera ordenada, pero si se prolongan demasiado, generarán riesgo moral, desplazarán al sector privado en la intermediación financiera y crearán nuevos riesgos ocultos.
- El tercer reto reside en concluir los acuerdos internacionales para reformar la regulación financiera. En este sentido, hay que cerciorarse de que el riesgo sistémico queda contemplado en todos los aspectos de la regulación y la supervisión. Al construir un marco más amplio para la estabilidad financiera, debemos asegurarnos de que la política macroprudencial y la macroeconómica se complementen y refuercen mutuamente para limitar la acumulación de vulnerabilidades financieras de forma más preventiva. Todo ello constituye el núcleo de nuestra labor actual en Basilea.

Cualquier demora a la hora de adoptar las medidas que imponen estos tres retos acarrearía importantes riesgos.

## Ajuste fiscal y un mejor equilibrio internacional

El primer reto es el ajuste fiscal. El crecimiento mundial no puede seguir sustentándose en la expansión fiscal en las economías avanzadas. Los déficits presupuestarios estructurales de muchos países son sencillamente demasiado elevados. Incluso con los actuales tipos de interés a largo plazo, que son extremadamente bajos, los niveles de deuda pública en proporción del PIB

siguen describiendo trayectorias insostenibles. Además, la mayoría de los países industriales necesitan reformar sus sistemas de pensiones y de asistencia sanitaria para poder contener futuros aumentos del gasto relacionado con el envejecimiento de la población. Si no se acometen reformas fiscales en profundidad, los episodios de volatilidad en los mercados financieros podrían intensificarse e interactuar con las fragilidades del sistema financiero. Todo ello podría alterar los mercados, endurecer las condiciones de financiación y aumentar bruscamente la aversión al riesgo.

Varios países europeos ya están introduciendo políticas contundentes para reducir sus déficits presupuestarios. Este tipo de medidas nunca son fáciles, y hay que elogiar a aquellos gobiernos que se han atrevido a acometerlas. Sus detractores podrían alegar los efectos adversos que estas medidas podrían tener a corto plazo para el crecimiento de la renta y el desempleo. Sin embargo, en los tiempos que corren, mucho peor sería tener que enfrentarse a las perturbaciones financieras y macroeconómicas que podría provocar una repentina pérdida de confianza del mercado.

La implantación de programas de consolidación fiscal a medio plazo, con medidas aplicadas de inmediato con el objetivo de reducir los déficits fiscales en varios puntos porcentuales del PIB a lo largo de unos años, brindarían importantes beneficios. La mayor previsibilidad y transparencia de los planes fiscales propiciarían tipos de interés reales a largo plazo más bajos y estables, expectativas de inflación más contenidas y menor volatilidad en el sistema financiero. Eventualmente, las perspectivas de inversión mejorarían, y con ello el crecimiento sostenible. Estos beneficios pueden ser aún mayores si se aplican medidas institucionales para reforzar la credibilidad de los planes fiscales. Así, podrían legislarse límites más estrictos para los futuros coeficientes de deuda pública o déficits fiscales. También agencias independientes podrían encargarse de la elaboración o comprobación de las proyecciones presupuestarias oficiales.

La carga que impone la consolidación fiscal podría aliviarse si va acompañada de reformas microeconómicas para promover el crecimiento sostenible. En muchos países existe una amplia gama de posibilidades para llevar a cabo este tipo de reformas, dirigiéndolas por ejemplo a los regímenes de la seguridad social, a las prácticas de gestión del mercado laboral y del sector público que desincentivan la creación de puestos de trabajo en el sector privado e impiden la flexibilidad salarial, a la regulación que obstaculiza la iniciativa privada y la inversión empresarial, a los mecanismos del mercado que entorpecen la competencia, y así una larga lista.

En numerosas economías avanzadas, la consolidación fiscal es crucial para reducir los desequilibrios entre el ahorro y la inversión, y por ende para promover el crecimiento sostenible. En muchos países que están recuperándose de la caída del mercado de la vivienda, las tasas de ahorro de los hogares han crecido y se ha reducido la construcción residencial. Estos cambios en los patrones de gasto hacen probable una reducción significativa de los déficits por cuenta corriente en diversos países, como por ejemplo Estados Unidos, que ha conseguido recortar su déficit de forma apreciable.

La contrapartida a este ajuste en los países con déficit debe ser un reequilibrio recíproco en aquellos donde persisten amplios superávits por cuenta corriente. En China, el fuerte repunte de la demanda interna ha permitido reducir considerablemente el superávit, contribuyendo significativamente a estabilizar la economía mundial en un momento en el que la recuperación en las economías avanzadas era aún muy frágil. Por muy esencial que resulte el reequilibrio del crecimiento mundial, no debe producirse a costa de nuevas vulnerabilidades financieras ni de mayor volatilidad macroeconómica.

El repunte de la demanda en algunas economías de mercado emergentes ha ido acompañado de considerables entradas de capital, fuertes aumentos del crédito bancario y alzas en el precio de los activos, lo cual plantea serios dilemas a las políticas de numerosos países. En algunos casos, la apreciación de la moneda local ha ayudado a contrarrestar las crecientes presiones inflacionistas, mientras que en otros los bancos centrales han intentado combatirlos con fuertes intervenciones en los mercados de divisas. Algunos bancos centrales incluso habrían pospuesto una subida de tipos de interés pese a las crecientes presiones alcistas sobre los precios. Si se mantienen durante demasiado tiempo, las políticas para contener el ajuste del tipo de cambio generarán riesgos para la economía interna, pudiendo distorsionar los mercados financieros locales, fomentar una expansión excesiva del crédito nacional y agravar aún más las incipientes presiones inflacionistas. Además, estas políticas también retrasarían el ajuste internacional de los desequilibrios por cuenta corriente.

### **Sanear los balances y reducir la participación del sector público en la intermediación financiera**

El segundo gran desafío consiste en resolver con determinación las deficiencias que persisten en el sistema bancario y reducir la participación del sector público en la intermediación financiera. La presencia de instituciones semipúblicas en el mercado y el amplio uso de garantías estatales implícitas, financiación preferente y otras medidas por el estilo socavan la disciplina de mercado. El sector público juega ahora un papel más activo en el sistema financiero como resultado directo de la crisis. La mayoría de las medidas de apoyo gubernamentales a favor del sector financiero se concibieron para utilizarse sólo hasta que los bancos y otras entidades financieras consiguieran ajustarse, es decir, absorber las pérdidas de los activos «tóxicos», recapitalizarse, desarrollar fuentes de financiación más estables y adoptar modelos de negocio que exijan menor apalancamiento.

Las autoridades deben tomar la iniciativa para que los bancos avancen en todos estos frentes. Algunos de ellos aún tienen que contabilizar con transparencia el alcance de sus pérdidas. Pese a haberse recapitalizado, algunos bancos tienen que reforzarse aún más para hacer frente a futuras pérdidas y riesgos. Los esquemas retributivos y de dividendos han de tener en cuenta la necesidad de mantener capital para ayudar a reducir el apalancamiento y reestablecer la confianza. Algunos bancos siguen

recurriendo demasiado al endeudamiento a muy corto plazo, en parte porque los tipos de interés vigentes siguen siendo muy bajos.

Mientras no se acometan estos ajustes esenciales en el sector financiero, el prolongado apoyo gubernamental podría agravar el riesgo moral. El hecho de que algunas instituciones financieras sigan siendo de propiedad pública amenaza con retrasar la necesaria reducción de la capacidad del sector. A su vez, este exceso de capacidad puede impedir los esfuerzos de los bancos más eficientes y mejor gestionados. Los gobiernos deben tomar medidas para promover la reestructuración del sector, y cuando los modelos de negocio dejen de ser viables, considerar medidas de resolución. Sólo así podrá reforzarse la competencia, reducirse el exceso de capacidad y reestablecerse la confianza en el resto del sistema financiero.

Igualmente, la participación directa de los bancos centrales para restaurar la normalidad en los mercados también entraña riesgos significativos. Si se prolonga demasiado, podría distorsionar los incentivos del sector privado para negociar en los mercados, comprometiendo con ello la liquidez y la profundidad del mercado. También se vería socavado el papel del mercado en la valoración de los riesgos.

En resumen, el ajuste hacia un sector financiero más estable pasa por la retirada oportuna de las medidas excepcionales de apoyo desplegadas por los bancos centrales y los gobiernos.

## Acuerdo internacional sobre la reforma regulatoria dentro un marco global de estabilidad financiera

El tercero de los principales retos implica instaurar un marco global de estabilidad financiera que asegure un sistema financiero más seguro y con mayor capacidad de reacción. Este reto tiene tres componentes clave: la reforma regulatoria, la adopción de un enfoque macroprudencial sobre la dimensión sistémica del riesgo financiero y el reconocimiento del papel que le corresponde a la política macroeconómica.

La reforma regulatoria no podrá completarse de la noche a la mañana y la cooperación internacional para el diseño de la misma será esencial. En este sentido, resultan alentadores los enormes progresos que el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) ha realizado en su programa de reformas.

Por su parte, el Comité de Basilea también lleva muy avanzadas sus propuestas para reformar las normas que rigen los elementos clave del sistema bancario. Estas reformas tienen dos dimensiones. La primera es el refuerzo de los bancos a título individual, para lo cual pueden emplearse medidas de sobra conocidas, como elevar la cantidad, calidad y transparencia del capital bancario, mejorar la cobertura del riesgo en el marco regulador, introducir un coeficiente de apalancamiento y definir un estándar mínimo de liquidez global. La segunda dimensión, más novedosa, consiste en adoptar una perspectiva macroprudencial.

En la elaboración de estas reformas se está consultando extensamente con el sector. Además, las propuestas se están sometiendo a rigurosas pruebas cuantitativas, incluido un estudio sobre su impacto macroeconómico.

Según los primeros resultados, las reformas no minarán el crecimiento económico. Su impacto a corto plazo sobre la demanda probablemente será escaso y transitorio, mientras que sus beneficios a largo plazo serán sustanciales, al reducir la probabilidad y el coste de las crisis financieras. Las reformas propuestas cosecharán pronto importantes beneficios, al mejorar la capacidad de reacción de las instituciones, sobre todo en circunstancias como las actuales en que la probabilidad de que vuelvan a producirse perturbaciones es elevada.

Para que la recuperación mundial sea sostenible, el sector financiero tiene que evolucionar de forma estable a lo largo del ciclo, sin explosiones puntuales del crédito fácil e inestable que acaben generando graves pérdidas. Se imponen cambios fundamentales en el comportamiento de la banca, en las estructuras de incentivos y en las actitudes ante el riesgo. Hay que seguir avanzando para corregir las deficiencias en los mecanismos de buen gobierno y en la gestión del riesgo que llevaron a la crisis. Los bancos deben desarrollar fuentes de financiación más estables, ampliar el plazo de su financiación y gestionar adecuadamente el riesgo de tipos de interés. Los inversores en banca ya lo han entendido y han adoptado un criterio más selectivo, inclinándose por aquellas entidades que cuentan con modelos más prudentes y resistentes. En estos momentos, la prioridad para las autoridades es reforzar de forma duradera esta actitud de mayor prudencia dentro del marco regulador.

Como ya he comentado, otro elemento fundamental del nuevo marco es su perspectiva sistémica del riesgo financiero. Para reflejar esta dimensión, se utiliza el término «macroprudencial», que se empleó por primera vez en las reuniones del BPI hace ya más de tres décadas. En la actualidad, sabemos que los riesgos del conjunto del sistema no son simplemente la suma de los riesgos individuales, sino que incluyen también las exposiciones comunes, las interconexiones y la prociclicidad. Lo que tenemos que hacer ahora es plasmar esta realidad en políticas que puedan llevarse a la práctica. Para ello, pueden adaptarse las herramientas prudenciales tradicionales de diversas maneras con el fin de abordar los riesgos sistémicos.

Contrarrestar la prociclicidad es esencial para restringir excesos en el crédito y en los precios de los activos y para evitar la acumulación de vulnerabilidades financieras sistémicas. Así, hay que dotar provisiones anticíclicas y acaparar capital cuando el crédito crezca por encima de su tendencia en los periodos de expansión, para luego liberarlas en épocas de desaceleración. Pueden aplicarse otras medidas prudenciales que actúen como estabilizadores automáticos, por ejemplo imponer topes a la relación préstamo-valor en préstamos hipotecarios. También puede reducirse la prociclicidad que conllevan los márgenes de garantía para préstamos al por mayor garantizados.

Las reformas ayudan asimismo a afrontar de diversas maneras el problema de las instituciones «demasiado grandes o interconectadas para quebrar», no sólo reduciendo la probabilidad de que quiebre una institución de importancia sistémica, sino también mejorando la capacidad de los gobiernos para acometer su resolución. Por su parte, la reforma de las infraestructuras



de negociación y de pagos reducirá el riesgo de contagio en caso de problemas de una entidad sistémica. El trabajo del Comité de Sistemas de Pago y Liquidación está siendo esencial para el desarrollo de entidades de contrapartida central fuertes que garanticen la liquidación segura de un volumen sustancial de derivados extrabursátiles.

La reforma regulatoria del sistema financiero debe integrarse en un marco de política más amplio que vele por la estabilidad financiera. Este marco deberá reunir las aportaciones de las políticas regulatoria, supervisora y macroeconómica, y deberá contar con mecanismos institucionales que fomenten la gestión eficaz del riesgo sistémico y con el respaldo de la cooperación internacional.

Como parte integrante de este marco de estabilidad financiera, la política monetaria debe ampliar sus miras, manteniendo como principal objetivo la estabilidad de precios, pero teniendo presente la estrecha relación que une la estabilidad monetaria con la financiera. Así pues, los bancos centrales necesitan objetivos realistas de estabilidad financiera y una estrategia clara al respecto, que sean compatibles con sus responsabilidades en materia de política monetaria. También precisan instrumentos, además del tipo de interés oficial, para alcanzar sus objetivos de estabilidad financiera.

Un largo periodo con tipos de interés oficiales extremadamente bajos, aunque esté justificado por las débiles perspectivas macroeconómicas, puede amenazar la estabilidad financiera, lo cual, a su vez, puede poner en peligro la estabilidad macroeconómica a largo plazo. Tipos de interés tan bajos pueden llevar a los prestatarios a acortar el plazo de sus deudas, aumentando así su exposición al riesgo de refinanciación. También puede fomentar un mayor apalancamiento en posiciones de riesgo y aplazar la necesaria corrección de los balances. Si bien las políticas prudenciales son cruciales para hacer frente a estos riesgos, la política monetaria y los tipos de interés también juegan un papel importante al respecto. La clave está en conservar siempre la amplitud de miras necesaria para tener en cuenta plenamente la evolución financiera y los riesgos a la hora de ajustar los tipos de interés oficiales.

## Conclusión

Para concluir, quisiera recalcar que las deficiencias estructurales que perduran en el sector financiero y los efectos secundarios a largo plazo de las políticas macroeconómicas muy expansivas siguen poniendo a prueba nuestra capacidad de maniobra en terreno peligroso.

Cuando los mercados y la sociedad en general comienzan a perder su confianza, es una falacia pensar que retrasando la adopción de medidas que sabemos necesarias se pueda suavizar el proceso de ajuste. No podemos esperar a que se reanude plenamente el crecimiento para comenzar a adoptar medidas correctoras. En concreto, posponer el ajuste de la política fiscal no haría más que aumentar el riesgo de reavivar la volatilidad financiera, las alteraciones en los mercados y los problemas de financiación. Sería mucho más conveniente adoptar medidas contundentes y creíbles para aplicar ajustes fiscales significativos y reestructurar el sistema financiero.

La cooperación internacional es especialmente importante ahora que la confianza es frágil. En concreto, la conclusión de un acuerdo internacional en torno a la reforma regulatoria enviará una señal muy positiva no sólo a los mercados financieros, sino también a la sociedad en su conjunto. Ha llegado el momento de ponerse de acuerdo internacionalmente en torno a grandes reformas concretas para aumentar sustancialmente la capacidad de reacción del sector financiero. Estas reformas, combinadas con políticas de ajuste fiscal y con iniciativas para reestructurar el sector financiero, contribuirán enormemente a dejar atrás la crisis financiera. No podemos desperdiciar esta oportunidad.

