

BOLETÍN 12.- ASPECTOS RELEVANTES DEL ENCUENTRO “BANCA CENTRAL DE LA REGIÓN EN EL ACTUAL ENTORNO ECONÓMICO, MONETARIO Y FINANCIERO MUNDIAL”

Con el propósito de difundir el importante papel que cumple la banca central en un nuevo entorno económico-financiero internacional, el Banco Central del Ecuador organizó el Encuentro “Banca central de la región en el actual entorno económico, monetario y financiero mundial”, evento que se llevó a cabo el 23 de octubre de 2015, con la participación de reconocidos expositores internacionales y la asistencia de académicos, estudiantes universitarios y público en general.

En ese sentido, este boletín tiene como objetivo presentar de manera resumida los principales elementos destacados de cada una de las ponencias realizadas¹

1. “Política monetaria y macroprudencial a través del ciclo económico” - Carlos Végh

- Cuando los países industriales se enfrentan a una situación de crisis recesiva, aplican políticas fiscales contra cíclicas; es decir, políticas macroeconómicas en materia fiscal y monetaria para tratar de estabilizar el ciclo económico.
- De su parte, en momentos de crisis los países en desarrollo han adoptado políticas fiscales y monetarias pro-cíclicas, de manera que las expansiones y recesiones económicas resultan más pronunciadas.
- El uso de una política fiscal adecuada genera credibilidad del marco macroeconómico en general, por lo que es importante estructurarla de tal manera que permita pagar la deuda en tiempos económicamente buenos y endeudarse en los malos; así como también, posibilite aliviar las presiones alcistas sobre la moneda. De ahí la importancia de aplicar una política contra cíclica en épocas de auge económico.
- En cuanto a la tasa de interés como instrumento de política monetaria, se puede observar que todos los países industrializados incrementan la tasa de interés en el crecimiento económico, resultando en una correlación positiva que indica un comportamiento contra cíclico.
- Cuando hay recesión en los países en desarrollo, los capitales fluyen hacia los industrializados, por lo que surge la necesidad de defender la moneda local, pues una caída pronunciada del tipo de cambio es una señal que puede demostrar que toda la economía está por caer. Los países en desarrollo optan por subir la tasa de interés para defender la moneda local con el objetivo de estabilizar la economía, lo que no es un problema para países industrializados debido a que la fijación de la tasa de interés está más relacionada con problemas de su producto que con problemas en la evolución de su moneda.
- Los encajes bancarios son instrumentos de política monetaria que se vinculan con la duración del ciclo económico. Si el tiempo que transcurre entre cambios en encajes es menor que la duración del ciclo económico, la política de encajes se considera activa, caso contrario se considera una política pasiva. Después del 2005, gran parte

de los países en desarrollo han aplicado una política activa de encaje y en su mayoría la han usado en forma contra cíclica.

- Se debe recalcar que la política de encaje y de tasa de interés son sustitutas entre sí, de manera que muchos países usan una política de encajes legales en lugar de la tasa de política monetaria. En épocas de crisis, los encajes bajan para estimular la actividad económica y las tasas de interés suben para defender el tipo de cambio; de ahí que los encajes son utilizados como alternativa de política monetaria.

2. “La Banca Central en las redes de estabilidad del sistema financiero” - Gerardo Licandro

- Los problemas económicos en los países desarrollados no son nuevos, pero su resolución presenta un conjunto de desafíos, entre los cuales cada país se hace cargo de sus sistemas financieros y se desvanece la perspectiva de un sistema financiero global.
- Dada la dinámica global de crisis financieras frecuentes, se ha incorporado en el estudio y trabajo de la banca central, el análisis de la estabilidad financiera. En los países en desarrollo se considera el análisis de la estabilidad financiera como un aspecto fundamental en el manejo económico.
- El principal cambio que se presenta actualmente en la región y en varios países en desarrollo es que cuando existen crisis económicas, los gobiernos son los que acuden a reducir sus efectos, a través de la colocación de dinero. Se vuelve importante incorporar al Gobierno dentro de un esquema de estabilidad financiera, toda vez que existe un vínculo bidireccional entre la política fiscal y la financiera. Pues la evidencia indica que cuando existe sostenibilidad fiscal también se da una sostenibilidad del sistema financiero.
- Los bancos centrales desde un enfoque tradicional, cuentan con competencias que se orientan a cumplir funciones preventivas y correctivas en la economía (política monetaria, desarrollo de mercados, manejo de hoja de balance y asesor financiero del gobierno); pero con la dinámica actual, el rol que cumplen los bancos centrales presenta otras preocupaciones relacionadas con la estabilidad financiera.
- La Reserva Federal de Estados Unidos en los últimos treinta años ha actuado sobre la base de modelos que contemplan indicadores de estabilidad financiera y a partir de la discusión de principios del año 2000, los modelos incorporaron de manera implícita o explícita, reglas de la política monetaria que cumplen el objetivo de crecimiento, como es la inclusión del tipo de cambio como una variable importante para la política monetaria.
- Es importante contar con mercados amplios para diversificar riesgos a través de la generación de instrumentos tales como: bonos domésticos, coberturas, bonos indexados y bonos indexados al PIB; así como distribuir la liquidez en forma más eficiente. Ahora bien, también puede darse que

¹ Criterios presentados por cada uno de los ponentes

demasiado desarrollo de mercados conlleve a un desbalance entre la red de estabilidad financiera y el tamaño de los mercados, aumentando así, las posibilidades de colapso.

- La liquidez basada en las reservas es importante, pues ésta permite responder a shocks externos y su manejo puede darse en forma similar al de la deuda pública; en donde los hacedores de política deben administrar los riesgos y entender los canales de transmisión que los shocks externos generan, es así que se deben determinar los problemas de orden económico existentes para saber cómo enfrentarlos y manejarlos eficazmente en procesos de inestabilidad financiera.

3. “Políticas de bancos centrales en un mundo post-crisis” - Louis Philippe Rochon

- La discusión en torno a las funciones que cumple un banco central es importante, especialmente en el contexto actual en el que se ha evidenciado mayor expansión fiscal y la creencia de que la política fiscal puede lograr muy poco, frente a la monetaria, cuyo efecto se denomina como la dominancia de política monetaria.
- En la ausencia de intervención de la política fiscal, se tiende a confiar más en las políticas aplicadas por el banco central, sobre todo en lo que respecta a su rol en la recuperación y crecimiento económico. Pero esta es una situación que genera una encrucijada, ya que las políticas del banco central no son una panacea, que no pueden conseguir pleno empleo, en cuya situación las economías no mejoran y se genera una condición económica de estancamiento; de ahí que se requiere de la implementación de políticas fiscales.
- Esencialmente los bancos centrales pueden establecer la tasa de interés o la oferta monetaria, pero se ha establecido que prevalece su función de determinar la tasa de interés, la cual a través de mecanismos de transferencia puede afectar a los precios de los productos. En todo caso, la política de los bancos centrales se ha centrado en gran medida en controlar la inflación, sin hacer mención a objetivos reales u objetivos de desempleo.
- Se ha establecido que en algunos países la inflación estaba decreciendo antes que las metas fueran definidas. En este caso, si se compara países que han definido metas de inflación con los que no lo han hecho, se aprecia una convergencia entre ellos, es decir que a pesar que algunos países no han adoptado la meta de inflación, ésta se ha reducido de todas maneras. Las evidencias parecen demostrar que las metas de inflación en sí mismo no son necesariamente responsables de la caída de la inflación en muchos países.
- Según Jeffrey Frankel, la meta de inflación murió en 2008; haciendo referencia a que los bancos centrales que han adoptado la meta de inflación no han puesto suficiente atención en las burbujas de precios de los activos, y han dado respuestas inadecuadas para enfrentar los shocks de suministros y de los términos de intercambio.
- En cuanto a la independencia de los Bancos Centrales, se establece que esta es una idea equivocada y varía de acuerdo a cada situación; los bancos centrales necesitan tener una relación con Ministerios de Finanzas y con la política fiscal, a fin de ser efectivos y posibilitar el manejo de las crisis.
- Las tasas de interés pueden ser vistas como variables de distribución de ingresos, por lo que el propósito de la política monetaria debe orientarse a mantener tasas bajas para asegurar una mejor distribución del ingreso. Es claro

que en Ecuador y en países con sistemas de dolarización, los bancos centrales no pueden determinar las tasas de interés; por lo tanto, existe una limitante para el accionar de una política monetaria en la que se pierde soberanía monetaria.

- Sin embargo, los bancos centrales pueden cumplir otras funciones encaminadas a regular y supervisar las operaciones bancarias, otorgar servicios financieros al gobierno (depositario de sus fondos y de las instituciones financieras, y como mecanismo de cámara de compensación), y garantizar la estabilidad del sistema financiero (mejorar la seguridad financiera), lo que significa implementar un mayor control al sistema y garantizar la estabilidad financiera.
- El sistema de pagos es crucial para los bancos centrales modernos. Su importancia radica en la operatividad diaria de los bancos para garantizar la estabilidad financiera de la economía, puesto que en la práctica las transacciones interbancarias se canalizan y ejecutan a través del banco central. En este caso, el sistema de pagos reduce el riesgo sistémico y posibilita la generación de procesos de descentralización del intercambio.

4. “La crisis europea y lecciones para Ecuador: soberanía monetaria vs balanza de pagos.” - Matías Vernengo

- En relación a la crisis europea y problemas fiscales, la evidencia empírica muestra que lo fiscal tiene menos peso en las crisis, mientras lo monetario - financiero tiene un peso mayor.
- En el caso de Europa, se determina que la crisis está ligada a lo fiscal; por lo que es una crisis de cuenta corriente que luego generó problemas fiscales nacionales.
- En lo que corresponde a la discusión sobre los límites de la deuda, se establece que ésta se ha dado en torno a su nivel y a la dirección que toma el endeudamiento (si está creciendo o no). Lo fundamental es la relación tasa de interés sobre deuda pública y tasa de crecimiento de recaudación fiscal, que está directamente relacionada con el crecimiento de la economía; lo que indica que si la economía crece, los impuestos y la recaudación crecen, y se puede pagar parte de la deuda, de tal manera que la economía puede sostenerse.
- Las discusiones sobre crisis de balanza de pagos hacen referencia a la causalidad invertida, es decir, los problemas de balanza de pagos generan en última instancia problemas fiscales; considerados los más graves de resolver en los países en desarrollo.
- La crisis de la Eurozona fue producto de un problema bancario inicial, que se transformó en un problema de deuda pública generada tanto por la crisis mundial y por los Estados nacionales que procuraron rescatar a sus respectivos sistemas bancarios.
- Los países europeos que han tenido problemas de cuenta corriente, los han resuelto en gran medida en base a procesos de austeridad, lo cual ha generado caída de exportaciones; contando así, con una política esencialmente anti-cíclica que en general, ha provocado problemas de índole políticos.
- Queda plasmado que para hacer política monetaria en economías dolarizadas o eurorizadas, se debe considerar a la cuenta corriente. En el caso de Europa, el empeoramiento de su crisis estuvo relacionado con la dinámica de los bancos, y la discusión radica en definir si es un problema monetario o de soberanía monetaria, que en última instancia son factores similares que producen una afectación de cuenta corriente.