

REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN: LA OTRA CARA DE LA POLÍTICA MONETARIA

Carlos Gustavo Cano¹

No podemos olvidar las duras lecciones de las crisis: la clave de la estabilidad financiera yace en la capacidad de anticipación que tenga la autoridad monetaria. Sólo reaccionar no sirve de nada.

RESUMEN. La mayoría de los primeros bancos centrales que surgieron en el planeta ejercía ciertas formas incipientes de regulación y supervisión de los bancos comerciales. Posteriormente, algunos países optaron por depositar esa responsabilidad en agencias gubernamentales especializadas, entre ellos Colombia. Luego vinieron los Acuerdos Basilea I y II, que apuntaron hacia el establecimiento de un mínimo de patrones internacionales comunes. No obstante, con la liberalización y desregulación de los mercados de capitales, la multiplicación de nuevos intermediarios financieros no bancarios, y el desarrollo de nuevos productos financieros - varios orientados a dispersar los riesgos y a aislarlos de sus balances-, y en medio de la ostensible falta de independencia de no pocos órganos supervisores frente a gobiernos y sectores privados, se ha vuelto en extremo frágil la política monetaria convencional. Esto es, aquella basada fundamentalmente y de modo casi exclusivo en el manejo de las tasas de interés de intervención a cargo de los bancos centrales. En este documento el autor presenta, para el caso de Colombia, los principales argumentos que respaldan su propuesta de confiarle adicionalmente al banco central las funciones de regulación y supervisión. El propósito que con ello se busca es garantizar y salvaguardar la efectividad de la política monetaria, de cara al control de la inflación y a la estabilidad financiera, al considerar que, frente a las nuevas realidades, aquellas representan una pieza medular e inseparable de esta.

I. INTRODUCCIÓN

Uno de los orígenes de una buena parte de los bancos centrales en el mundo, incluyendo el papel de regulación y supervisión², se remonta a la creación de las *clearing-houses*. O sea una especie de asociaciones o cámaras de compensación entre los bancos comerciales o mercantiles de una nación o unidad territorial definida, las cuales estaban en capacidad de emitir certificados de corto plazo a fin de que unos pudieran extender su buena condición crediticia en beneficio de otros.

¹ Codirector del Banco de la República. Opiniones personales.

² Los términos *regulación* y *supervisión* en este documento se emplean de manera indistinta, de suerte que uno supone incluido al otro, al menos que se advierta explícitamente una distinción.

De esa manera se reducía la necesidad de efectuar transferencias de fondos entre aquellos, al poder cada uno remitir a la cámara de compensación o *clearing-house* solamente el exceso neto de sus pagos sobre sus ingresos, o retirar el exceso neto de sus ingresos sobre sus pagos, según el caso.

A través de sus funciones, estas instituciones también hacían las veces de prestamistas de última instancia para sus miembros. Además, en especial a partir del inicio del siglo anterior, admitían, expulsaban y sancionaban a sus miembros; les fijaban límites máximos de tarifas e intereses, requisitos mínimos de capital y niveles de encajes; los auditaban y les exigían la presentación periódica de sus balances; y, finalmente, hasta emitían dinero y les ofrecían ciertas modalidades de seguros sobre los depósitos durante episodios de pánico (Gorton 1985).

Con el correr del tiempo, las *clearing-houses* fueron ‘nacionalizándose’ y adquiriendo el carácter de bancos centrales. La mayoría, desde su origen, con funciones reguladoras y de supervisión. Comenzando, entre otros, con el *Dutch Wissel Bank* en 1609, el *Swedish Riksbank* en 1668, el *Bank of England* en 1694, el *Banque de France* en 1800, el *Bank of the Netherlands* en 1814, el *Reichbank* en 1875 y la *Federal Reserve* (Fed) de Estados Unidos en 1913.

II. LOS ACUERDOS DE BASILEA

Más recientemente, tras varios episodios de crisis y quiebras bancarias, y a raíz del desenvolvimiento de una feroz competencia y de no pocos conflictos internacionales entre diversos intermediarios financieros, cuyo crecimiento comenzó a tomar un particular vigor durante la década de los años 60, el entonces grupo de bancos centrales conocido como G-10 creó en 1974 el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria.

Dicho Comité está integrado en la actualidad por representantes de los bancos centrales y los organismos de regulación y supervisión de trece países, a saber: Alemania, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Holanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Suecia y Suiza. Su lugar ordinario de reuniones es la sede

del Banco Internacional de Pagos (*Bank of International Settlements* o BIS) en Basilea (Suiza), donde cuenta con una secretaría permanente.

Aunque su papel inicial se concentró, como era de esperarse, en asuntos relativos a la resolución de conflictos, así como en la elaboración de normas que regularan la competencia de los bancos fuera de sus lugares de origen a través de filiales y sucursales, posteriormente sus labores evolucionaron hacia el desarrollo de estándares universales orientados a prevenir crisis generalizadas de los sistemas financieros de los países que adoptaran sus principios. Y, por esa vía, hacia la creación de una especie de comunidad financiera internacional regida por un mínimo de patrones comunes.

Los tres pilares recomendados por la segunda y última versión del Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, acordada en junio de 2004, más ampliamente conocida como Basilea II, se refieren a los siguientes temas (*Basel Committee on Bank Supervision* 2004):

- Requisitos de capital mínimo o coeficientes de solvencia de los intermediarios financieros – que fue en la práctica el único ámbito seriamente abordado por Basilea I en 1988 -.
- La supervisión de los mismos por parte de agencias especializadas oficiales – el pilar más discutido y difundido – a través de los Principios Básicos de la Supervisión Bancaria (*Basel Core Principles* o BCP), que datan de 1997 (*Basel Committee on Banking Supervision* 1998).
- La llamada disciplina de mercado, basada en modelos internos de los bancos relativos a la provisión de información pública, precisa y oportuna, que facilite el conocimiento, el monitoreo y el control de sus operaciones por parte de la ciudadanía – el pilar hasta ahora más rezagado en su implementación -.

La regulación comprende las reglas que los bancos deben observar en su funcionamiento, en tanto que la supervisión consiste en la vigilancia destinada a garantizar su cumplimiento por parte de aquellos.

Estas instituciones captan recursos del público, el cual, en su gran mayoría, carece del conocimiento suficiente y los medios idóneos para evaluar la solvencia, la liquidez y los riesgos que aquellas corren. Por ende, la regulación y la supervisión están llamadas esencialmente a llenar tan delicado vacío, con el fin de facilitar la confianza tanto de los depositantes y clientes como de la totalidad de los agentes de la economía en el sistema financiero, la cual es condición indispensable para su desarrollo sano y su crecimiento sostenible.

En suma, la razón de ser de la regulación y la supervisión es la estabilidad financiera. Y para el logro del tal propósito, es indispensable concentrarse en los siguientes cinco cometidos:

- La minimización de los riesgos y de los costos de las crisis bancarias.
- El aseguramiento del buen funcionamiento de los sistemas de pagos.
- La protección de los depositantes, sin caer en riesgos morales.
- La eficiencia y la competitividad del sistema financiero, fomentando la competencia entre sus agentes y evitando posiciones dominantes en el mercado.
- La plena credibilidad en la institucionalidad reguladora y supervisora por parte de los ahorradores, los clientes y el público en general.

Ante semejantes cometidos, se necesitan normas que le garanticen al supervisor el suministro de la información completa sobre la situación y la evolución de los intermediarios financieros. Así como facultades coercitivas suficientes para propiciar de manera efectiva su cabal observancia, y a fin de permitirles limitar o prohibir todas aquellas actividades que, a su juicio, coloquen en riesgo su solvencia o su liquidez y, por consiguiente, la seguridad pública económica.

III. LA VULNERABILIDAD DE LA SUPERVISIÓN

La literatura convencional sobre la institucionalidad reguladora y de supervisión suele señalar como la más frecuente fuente de vulnerabilidad la tendencia de grupos particulares de interés – incluidos los propios agentes financieros y conglomerados

económicos, además de las burocracias gubernamentales –, de influir o ‘capturar’ a quienes se hallan a cargo de aquella (Mishkin 2006).

No hay que olvidar, como sostiene Goodhart (2005), que “es natural que los banqueros se preocupen más por la suerte de sus propias instituciones, que por el bienestar del sistema como un todo.” De suerte que, según el espíritu de los 25 puntos fundamentales consignados en los BCP para garantizar una supervisión efectiva, su independencia y su autonomía frente a eventuales presiones de orden político o privado resultan ser dos factores clave para el éxito de su trascendental misión (Barth et al., 2006).

Al igual que la disciplina de mercado, son también factores clave el acceso directo, el entendimiento y la correcta interpretación del ciudadano común sobre información bancaria que se le suministre de manera confiable, periódica, uniforme, comparable, oportuna, completa y didáctica.

Se trata, a su turno, de combatir la falta de simetría en la información y los resultantes costos de transacción tanto para los potenciales ahorradores y cuentacorrentistas, como para los potenciales inversionistas y usuarios del crédito (Stiglitz et al. 1981).

La falta de independencia de los órganos de regulación y supervisión bancaria en buena parte de los mercados emergentes, ha sido precisamente una de las áreas de mayor preocupación identificada por el *Financial Sector Assessment Program* (FSAP), del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, un programa especial emprendido en 1999 bajo la inspiración de los BCP.

En últimas, lo que está en juego son los criterios para decidir quiénes pueden o no emplear los ahorros de la sociedad y para cuáles propósitos; quiénes pueden o no emprender nuevos negocios; y quiénes pueden o no conservar o aumentar sus posiciones de poder económico en una nación.

De ahí la pertinencia del escrito de James Madison en la edición número 51 del *Federalist Papers*, citado en un excelente libro sobre el tema: “Si los hombres fueran ángeles, ningún gobierno sería necesario. Si los ángeles fueran los gobernantes de los

hombres, ningún control externo o interno sería necesario. En la organización de un gobierno que sea administrado por hombres, la gran dificultad yace en lo siguiente: primero que todo hay que habilitar al gobierno para controlar a los gobernados; pero a renglón seguido hay que obligarlo a controlarse a sí mismo.” (Barth et al. 2006)

IV. DOS CARA DE LA MISMA MONEDA

Como bien lo han señalado Stiglitz y Greenwald (2003), la relevancia real de la política monetaria yace en su capacidad de afectación de la actividad económica mediante el impacto del crédito que se irriga a través del sistema bancario.

Dentro de este orden de ideas, variables como las operaciones de mercado abierto; los requerimientos de liquidez y de encajes; los niveles mínimos de capital; los regímenes de provisiones ordinarias y anticíclicas; las normas sobre diversificación de los portafolios de inversión de los administradores del ahorro; y los criterios sobre administración de riesgos, entre otras, a la postre son los factores genuinamente determinantes de los incentivos para el suministro de los ‘fondos prestables’ al público. Lo cual equivale a afirmar que constituyen los elementos condicionantes del canal del crédito en la transmisión de la política monetaria.

Una de las materias más delicadas y controvertidas en el ámbito de las restricciones a la inversión y el manejo de sus riesgos, es la relativa a la exposición de las instituciones financieras en los sectores inmobiliario y bursátil, de cuyos ciclos se derivan los signos del ‘efecto riqueza’, a su vez una de las más poderosas fuentes determinantes del gasto de los hogares en la economía.

Los ciclos de este tipo fueron magistralmente caracterizados por Hyman P. Minsky (1992): En momentos de auge, la gente suele sobre endeudarse para invertir. Cuanto más dure la euforia, los prestamistas asumen más riesgos, hasta el punto en que los ingresos generados por los activos adquiridos por los prestatarios dejan de ser suficientes para amortizar sus deudas. Y los acreedores tienden entonces a exigir el pago inmediato de créditos, lo cual obliga a los deudores a desprenderse precipitadamente de sus activos especulativos, por contera provocando la caída abrupta de sus precios. En el caso de la actual crisis hipotecaria de Estados Unidos,

las pérdidas por concepto de este tipo de operaciones se cuentan por cientos de miles de millones de dólares.

De la forma en que los incentivos y límites para la banca se diseñen, dependerá el grado de volatilidad de los ciclos de la economía y la estabilidad del sistema financiero. Al punto de que a lo largo de la historia del capitalismo, las principales raíces de sus crisis han sido las malas prácticas bancarias en materia crediticia.

La sociedad generalmente ha terminado asumiendo no sólo los costos macroeconómicos de las mismas, sino infortunadamente también, en no pocas instancias, los costos microeconómicos representados en los rescates y operaciones de salvamento de los intermediarios financieros que las provocaron. De suerte que la política monetaria, y la regulación y supervisión, resultan siendo dos caras de la misma moneda.

V. LAS INNOVACIONES FINANCIERAS

Con el avance de la globalización; de la modernización, la universalización y la combinación o cohabitación de los negocios de banca, seguros, títulos valores y propiedad raíz bajo organizaciones cada vez más complejas y vastas; del desarrollo de nuevos productos y servicios financieros de naturaleza heterogénea; y del crecimiento, integración y consolidación de conglomerados económicos multisectoriales y multinacionales, la efectividad de la política monetaria, cifrada exclusivamente en el manejo de las tasas de interés de referencia del banco central, tiende a debilitarse de manera ostensible e ineluctable.

A la par de la globalización, y de la concentración, consolidación y universalización de la banca, innovaciones financieras de diversa índole – nuevos productos y jugadores y operadores no bancarios - a diario se lanzan a los mercados, y avanzan a un paso cada vez más acelerado que los propios organismos de regulación y control (Borio 2007).

Es el caso, por ejemplo, de ciertos derivados financieros, esquemas de titularización y modalidades orientadas a sacar de los balances de los bancos parte de los riesgos de

cartera, dispersándolos entre una variada gama de instituciones financieras no bancarias. Entre estos cabe destacar a manera de ilustración los *Credit Default Swaps* (CDS). La afluencia de tan complejos instrumentos financieros ha permitido, hasta cierto punto, el ‘desacolpe’ de las decisiones de gasto tanto de inversionistas como de consumidores de sus respectivos ingresos corrientes (Bergo 2008). La crisis de las ‘hipotecas basura’ o *subprime* constituye una elocuente muestra de este fenómeno.

En cuanto se refiere a los *Credit Default Swaps* (CDS), según afirma Calvo (2007) “ofrecen un seguro a los prestamistas, lo que puede ayudar a frenar las bancarrotas encadenadas que ocurren cuando los prestamistas mismos entran en bancarrota como resultado de que sus deudores no repagan las deudas. Sin embargo, como se suele decir, no hay tal cosa como un almuerzo gratis, *alguien* termina pagando por el *default* y todavía no es claro que frente a una crisis financiera sistémica los problemas de bancarrota continúen siendo tan serios como antes...son las instituciones financieras las que están sacando el riesgo crediticio de sus carteras, lo que significa que el consumidor debe estar tomando una mayor parte del riesgo en caso de *default*.” En opinión de Rajan (2005), aunque hoy hay más participantes dispuestos a asumir más riesgos, a la postre los riesgos financieros que están siendo creados por el sistema son en realidad mucho mayores.

El surgimiento de nuevos intermediarios no bancarios con fuerte apetito por el riesgo – como los *pension funds*, los *hedge funds*, las *private equity firms* y los *venture capital funds* -, así como la creación de instrumentos que permiten que más gente pueda compartir riesgos con extraños en los cuatro puntos cardinales del globo, constituyen un formidable reto para los banqueros centrales y los supervisores del sistema financiero, dentro del cual los bancos comerciales tradicionales ocupan un espacio cada día más reducido (Rajan 2005).

La incertidumbre rodea ahora a los mercados de muchos de los productos financieros empaquetados bajo distintas modalidades opacas de crédito estructurado – una especie de duendes del sistema financiero -. Es el fruto de innovaciones recientes de sus participantes en el ámbito de los derivados financieros, y de la dificultad de distinguir los buenos riesgos de los malos, exacerbándose de esa manera el problema de la selección adversa (Mishkin 2007).

Igualmente cabe mencionar el papel que juega frente a la emisión de la moneda - la primigenia razón de ser de la banca central -, la irrupción del dinero y la banca electrónica, amparada bajo los avances tecnológicos en materia de transferencias instantáneas, cuyo control mediante los instrumentos convencionales de racionalización del crecimiento de los agregados monetarios, tales como los requerimientos de encaje por ejemplo, se dificulta.

Todas estas nuevas prácticas han comenzado a afectar los mecanismos de transmisión de la política monetaria tradicional, basados primordialmente en el manejo de las tasas de interés de intervención, de las operaciones de mercado abierto y los encajes. Al punto que resulta preciso dotar al banco central de herramientas adicionales que le permitan, mediante una mayor y más apropiada cobertura funcional, enmendar la pérdida de efectividad de su ejercicio fundamental.

La principal causa de la inestabilidad financiera y sus consecuentes costos de índole macroeconómica ha sido siempre, y seguirá siéndolo, la excesiva exposición al riesgo, en especial durante los 'buenos tiempos'. Exposición que hoy tiende a exacerbarse por cuenta de la llamada nueva revolución financiera. Pero no solamente por parte de los intermediarios financieros y las firmas, sino también, y de forma particularmente creciente, de parte de los hogares, que ahora son mucho más directamente responsables por el manejo de sus propios riesgos financieros que en cualquier otro momento de la historia (Borio 2007).

El desafío consiste, entonces, en diseñar políticas que efectivamente contribuyan a hacer más transparente y menos asimétrica la información en los contratos financieros, y en divulgar información fidedigna e integral relativa a los nuevos productos y a los nuevos jugadores y operadores en los mercados; a mejorar la percepción y la comprensión sobre la magnitud de los riesgos y los límites de los incentivos; y a afinar los mecanismos de operación al interior del sistema financiero y entre este y la macroeconomía.

Haciendo una analogía con la seguridad del tránsito vehicular, no se trata solamente de mejorar el estado de las vías, sino fundamentalmente de dedicarle mayor atención a

la implementación de límites de velocidad. Esto es, al fortalecimiento de la orientación ‘macroprudencial’ de la regulación y la supervisión. Para ello es indispensable evitar la excesiva dispersión institucional que en materia de responsabilidades sobre la estabilidad financiera suele existir (Borio 2007).

VI. LA REGLA DE TAYLOR Y LA SUPERVISIÓN

La regla de Taylor indica que la tasa de interés de referencia o intervención del banco central se debe fijar con base en la desviación de la inflación observada con respecto a su meta (la brecha de inflación), y en la del producto real frente a su potencial (la brecha del producto).

Cuando la meta de inflación se cumple, al tiempo que se logra el pleno empleo – entendido este como la tasa *natural* de desempleo o *NAIRU* (*non accelerating inflation rate of unemployment*) -, y la política monetaria es neutral, se alcanza el nirvana del equilibrio (McCulley et al. 2008). Esto es, siempre que las brechas del producto y de la inflación estén en cero. Sin embargo, semejante estado de cosas muy pocas veces se presenta, y si se alcanza es apenas por instantes. Lo cotidiano es que los bancos centrales constantemente estén cotejando sus balances de riesgos entre inflación y crecimiento, y ajustando en consecuencia sus respectivas tasas de interés de referencia o intervención.

En últimas en el mundo real dichas tasas no son las relevantes para efectos del equilibrio macroeconómico, según lo advierten asimismo Sitiglitiz y Greenwald (2003), antes citados. Ni los consumidores ni las firmas toman sus decisiones de gasto con base en aquellas.

Lo que realmente cuenta es el costo del capital materializado en las tasas de interés del crédito a las empresas y los hogares. Y como quiera que el margen entre las primeras y las últimas es por naturaleza inestable, la tasa de interés neutral de la política monetaria varía aún si el costo de capital permanece constante. Lo cual quiere decir que, para efectos de la aplicación de la regla de Taylor en la política monetaria, el concepto y la medida de la tasa neutral necesariamente cambia en función de las condiciones financieras de la economía.

Ahora bien, según advierte Mishkin (2008), cada vez que los mercados financieros sufren alteraciones significativas, se requiere que la autoridad monetaria responda de manera preventiva a las implicaciones macroeconómicas que fluyen de dichos fenómenos. Pues bien, no hay fuente más expedita, directa y confiable de esta información que el ejercicio cotidiano y riguroso de la supervisión.

Conforme agrega Goodhart (2005), la política monetaria tradicional por sí sola es insuficiente para enfrentar las preocupaciones acerca de la inflación y la estabilidad financiera. Por tanto urge un segundo instrumento con características anticíclicas. En sus propias palabras, “en vez de distorsionar la utilización del instrumento de la tasa de interés para alcanzar un segundo objetivo, lo que se requiere es un segundo instrumento. El propósito de este segundo instrumento sería el mantenimiento de la estabilidad financiera sistémica...Es necesario introducir instrumentos que cuenten con características anticíclicas, los cuales puedan controlar el crecimiento de la cartera durante períodos de auge de los precios de los activos, y viceversa.” Obviamente se trata de la regulación y la supervisión.

En concordancia con el criterio de Goodhart, en Colombia, de haberse adoptado a partir de 2006 el régimen de provisiones anticíclicas en los mismos términos que entonces le sugirió el Banco de la República al gobierno, el cual según la legislación financiera vigente no es de su resorte, seguramente no habría tenido que *sobre-utilizar* el instrumento de su tasa de interés de intervención para controlar el excesivo crecimiento del crédito.

De otra parte, uno de los casos de éxito recientes más ilustrativos es el de Malasia, sin duda el país mejor librado tras las severas perturbaciones financieras sufridas por el sureste asiático durante la segunda parte de la década de los años 90. Según Mishkin (2006), contrario a lo que han sostenido Stiglitz (2002), Krugman (1999), y Kaplan y Rodrick (2002), quienes le atribuyen su éxito a los controles de capital, la razón principal yace en que su banco central adelantó un trabajo de regulación y supervisión - funciones que le corresponden directamente según su legislación -, mucho más efectivamente que todos sus pares de esa región desde antes de la crisis.

Así las cosas, la regulación prudencial y la supervisión, lejos de meros elementos accesorios, son instrumentos esenciales, centrales y medulares de la política monetaria misma, al mismo nivel de las tasas de interés de intervención. De suerte que si su diseño y aplicación no obedecen, por encima de cualquier otra consideración, a las prioridades constitucionales del banco central y a los lineamientos que este trace en su condición de autoridad monetaria, su efectividad se vería sacrificada.

VII. LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL

Barth, Caprio y Levine (2006) compararon el papel de supervisión de los bancos centrales en 153 países, y mostraron que cerca del 60 por ciento le asigna algún grado de responsabilidad en esta materia a sus respectivas autoridades monetarias, y que en 69 casos de ese universo de 153 el banco central constituye el único órgano regulador y supervisor del sistema financiero.

En Suramérica el banco central es el regulador y supervisor en Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay. En tanto que en Chile es regulador en asuntos considerados clave para la política monetaria, aunque una agencia diferente ejecuta la supervisión (Alesina et al. 2002).

En Estados Unidos opera un costoso, complejo y reconocidamente poco eficiente sistema múltiple de regulación y supervisión, en el que coexisten dos modalidades separadas: la estatal, que, como su nombre lo indica, está en cabeza de cada autoridad territorial; y la federal, en cabeza de la Fed.

En la región Asia / Pacífico, en 24 de sus 31 países la responsabilidad de regulación y supervisión se halla exclusivamente en manos de sus respectivos bancos centrales (entre éstos cabe destacar a Malasia, antes mencionado, y a Hong Kong, India, Israel, Nueva Zelanda, y Singapur, entre otros), en tanto que en 3 países más, estos desempeñan funciones parciales.

Ello contrasta con la práctica predominante en la Unión Europea, donde la política monetaria de los países pertenecientes a la Unión Monetaria Europea (UME), como resulta lógico por su propia naturaleza, es función únicamente del Banco Central

Europeo (BCE), en tanto que la regulación y la supervisión se encuentran en general a cargo de sus bancos centrales, o, en su defecto, de otros organismos especializados.

En cuanto se refiere a Gran Bretaña, hasta 1997 su banco central (*Bank of England*) ejercía en su totalidad el papel regulador y supervisor. Con posterioridad a ese año dichas funciones pasaron al control de un organismo diferente, la *Financial Services Authority* (FSA), dependiente del Ministerio del Tesoro, al tiempo que aquel adquiría su independencia del gobierno.

Como se sabe, dicha separación es hoy objeto de un intenso debate, propiciado por quienes han propuesto el regreso al sistema anterior, bajo la competencia del banco central. En parte debido al colapso de uno de sus principales bancos – el Northern Rock -, que aquel no estuvo en capacidad de prever ni evitar, por haber carecido tanto de la información oportuna sobre la salud del sistema financiero como de su regulación y supervisión.

En el caso de Colombia, y de otros países de la región - entre éstos Bolivia, Chile Ecuador, México, Perú y un poco más tarde Venezuela -, se adoptó el modelo de banca central entre los años 1923 y 1924, bajo la orientación de una misión encomendada al profesor norteamericano Edwin Kemmerer. Sin embargo, a pesar de que su recomendación original consistió en que las funciones de regulación y supervisión fueran asumidas directamente por el nuevo banco central, que llevaría el nombre de Banco de la República, a la postre las autoridades de entonces decidieron separar y trasladar dichas competencias a una superintendencia bancaria adscrita al gobierno a través del Ministerio de Hacienda.

Posteriormente, en el año 1950, vino otra misión de la Federal Reserve de Estados Unidos, encabezada por los señores Alter y Grove, quienes insistieron en que la supervisión debería pasar al Banco.

El profesor Lauchlin Currie, entre los economistas de renombre mundial en la historia contemporánea sin duda el más conocedor de la economía colombiana, también había propuesto hace más de medio siglo confiarle al banco central la supervisión: “Otra reforma conveniente consistiría en encargar a un nuevo departamento del Banco de la

República de la supervigilancia de los bancos comerciales. Parece que hoy existe una completa falta de coordinación entre la Superintendencia Bancaria y el Banco de la República. No obstante, el Banco Central tiene un interés directo en las condiciones y solidez de los bancos comerciales, en ejercer determinada política sobre dichos establecimientos y en mantenerse informado en cuanto a la medida en que realmente se lleva a cabo dicha política. Hoy en día no existe razón que justifique la separación del control del crédito de la supervigilancia de los bancos. Por el contrario, el control del crédito puede fortalecerse al combinar estas funciones...Colombia ha seguido completamente y durante mucho tiempo por el camino de la política de fragmentar y dispersar los negocios públicos colocándolos en cabeza de numerosas entidades. El resultado final, considerado en su conjunto, no ha sido satisfactorio. Parece que ha llegado el momento de enrumbarse por la política opuesta..." (Currie 1951).

Más recientemente, la Misión Alesina, el nombre con el que se conoce otro de los más autorizados trabajos sobre la modernización del sector financiero colombiano, así mismo lo recomendó, al afirmar que "nuestro criterio es que el banco central es la alternativa superior como agencia supervisora...El banco central debería ser responsable de la supervisión de los sectores bancario y financiero por tres razones. La primera es que es menos probable que la industria 'capture' al banco si éste realiza la supervisión. Segundo, si el banco central realiza la supervisión y regulación, los incentivos del Ministerio de Hacienda para 'distorsionar' las prácticas bancarias en su favor se reducen. Finalmente, el requerimiento de información para manejar la política monetaria sugiere que el banco central puede beneficiarse de estar a cargo de la supervisión del sector bancario." (Alesina et al. 2002)

VIII. CONCLUSIÓN

Tradicionalmente en Colombia la política monetaria, de un lado, y la regulación y supervisión del sistema financiero, del otro, han sido tratadas como dos materias diferentes y separadas.

Generalmente a la primera se le ha concebido como una rama de la macroeconomía, ocupada del control de la oferta y la demanda monetaria, principalmente a través del manejo de la tasa de interés de intervención o de referencia. En tanto que a la segunda

como perteneciente a la microeconomía, encargada de velar por la seguridad y la solidez de los bancos y demás intermediarios financieros.

Aquella es ejecutada por un banco central independiente. Y esta, de manera un tanto dispersa, por la órbita fiscal del estado, una agencia especializada dependiente del gobierno y, apenas en unas pocas materias, por el mismo banco central.

Si la sociedad colombiana pretende, de manera genuina, contar con un sistema financiero prioritariamente al servicio de los intereses superiores del bienestar colectivo, se requiere una institucionalidad reguladora y de supervisión unificada y suficientemente fuerte, idónea e independiente. Dotada del mejor talento humano posible. Y con plena autonomía presupuestal, que garantice la vigencia de objetivos sociales no sometidos ni amenazados por intereses de índole privada o particular.

En desarrollo de tal mandato, dicha institucionalidad tiene que contar con la capacidad suficiente y plena para exigir, recolectar y verificar toda la información que juzgue necesaria sobre la marcha de los intermediarios financieros vigilados; para ejercer un poder coercitivo mínimo a fin de asegurar el cumplimiento de sus dictados y normas; y para intervenir en aquellos cada vez que juzgue preciso, hasta el punto, inclusive, de poder determinar el cese de su funcionamiento, según sus criterios.

A fin de alcanzar tan sustanciales propósitos, no hay camino más indicado, viable y próximo que colocar bajo el encargo de la autoridad monetaria 'la otra cara de la moneda'. Esto es, las funciones de regulación y supervisión. De suerte que con la independencia y la autonomía con las que la Constitución Nacional ha dotado al banco central de Colombia, este pueda cubrir igualmente el ejercicio de aquellas.

La asignación del papel regulador y supervisor al Banco de la República – al fin y al cabo la entidad responsable de la estabilidad financiera del país -, asimismo tendría la invaluable ventaja de asegurarle el acceso directo y sin interferencias a la información disponible, de primera mano, sobre la salud y el comportamiento del sistema. Ello constituye sin duda alguna una condición fundamental para poder estar en capacidad de responder idónea y oportunamente, pero sobre todo de manera preventiva, a

cualquier amago de crisis sistémica que pudiera poner en peligro la estabilidad de la economía.

No podemos olvidar las duras lecciones de las crisis: la clave de la estabilidad financiera yace en la capacidad de anticipación que tenga la autoridad monetaria. Sólo reaccionar no sirve de nada.

Es igualmente crucial la eficacia que esta determinación le brindaría al Banco en su función de prestamista de última instancia, y en la obligación que le compete en su cumplimiento del deber de trazar la línea divisoria entre aquellos bancos e intermediarios financieros que, siendo solventes, apenas se hallan ilíquidos, y aquellos que definitivamente son insolventes.

Por tanto, habida cuenta de todas las consideraciones, reflexiones y razones expuestas a lo largo del presente documento, es perentorio garantizar la efectividad de la política monetaria mediante la extensión de la responsabilidad directa del banco central al ámbito de la regulación y la supervisión. Ámbito que, a la par del manejo de la tasa de interés de intervención, constituye pieza insustituible e inseparable de su esencia.

REFERENCIAS

Alesina, A., Carrasquilla, A., Steiner, R. (2002) “El Banco Central en Colombia”. En “Reformas Institucionales en Colombia”, editado por Alberto Alesina. Fedesarrollo y Alfaomega, Bogotá.

Barth, J.R., Caprio, G., Levine, R. (2006) “Rethinking Bank Regulation”. Cambridge University Press.

Basel Committee on Bank Supervision (2004). “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework.” BIS.

Basel Committee on Banking Supervision (1998). “Core Principles for Effective Banking Supervision”. BIS.

Bergo, J. (2008) “Nominal financial stability in a new world”. Deputy Governor Central Bank of Norway. From Norges Bank’s website.

Borio, C.E.V. (2007) “Change and constancy in the financial system: implications for financial distress and policy”. Bank for International Settlements, BIS Working Papers No. 237, October.

Calvo, G.A. (2007) “Enseñanzas de la Globalización Financiera: Lo nuevo y lo Falaz”. Columbia University y NBER. Conferencia organizada por la Fundación de las Cajas de Ahorro con ocasión del Día Mundial del Ahorro. Madrid, Octubre 31.

Currie, L. (1951) “Coordinación de la Política Monetaria, Fiscal y Cambiaria”. En “La Moneda y el Debate Monetario en Colombia”, editado por Antonio Hernández Gamarra, Editorial Retina, Bogotá 2004.

Goodhart, C. (2005) “Financial regulation, credit risk and financial stability”. National Institute Economic Review.

Gorton, G. (1985) “Clearinghouses and the Origins of Central Banking in the United States”. *Journal of Economic History*, 45.

Kaplan, E. and Rodrik, D. (2002) “Did the Malaysian Capital Controls Work?” In Edwards, S. and Frankel, J.A. eds. *Preventing Currency Crisis in Emerging Markets*. University of Chicago Press, Chicago.

Krugman, P. (1999) “Depression Economics Returns”. *Foreign Affairs* 78.

McCulley, P. and Toloui, R. (2008) “Chasing the Neutral Rate Down: Financial Conditions, Monetary Policy, and the Taylor Rule”. *Global Central Bank Focus*.

Minsky, H.P. (1992) “The Capital Development of the Economy and The Structure of Financial Institutions”. Working Paper No. 72. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College.

Mishkin, F.S. (2006) “The Next Great Globalization”. Princeton University Press.

Mishkin, F.S. (2007) “Financial Instability and Monetary Policy”. At Risk USA 2007 Conference, New York, New York November 5.

Mishkin, F.S. (2008) “Monetary Policy Flexibility, Risk Management, and Financial Disruptions”. Federal Reserve Bank of New York, January 11.

Rajan, R.G. (2005) “Has Financial Development Made the World Riskier?” IMF, September.

Stiglitz, J.E. and Weiss, A. (1981) “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information.” American Economic Review, 71.

Stiglitz, J.E. (2002) “Globalization and Its Discontents”. W.W. Norton, New York.

Stiglitz J.E. and Greenwald, B. (2003) “Towards a New Paradigm in Monetary Economics”. Cambridge University Press.

Bogotá, Marzo 26 de 2008