



***LA NUEVA BANCA CENTRAL:
LECCIONES DE LA CRISIS Y RETOS***

**Alberto Torres
Banco de México**

Febrero 4, 2010

Índice

1. Lecciones de la Crisis

2. Nuevo Paradigma para los Bancos Centrales

3. Consideraciones Finales

1. Lecciones de la Crisis

Política Monetaria

- En los años previos a la crisis financiera reciente, en un número importante de economías avanzadas y emergentes se adoptó el régimen de objetivos de inflación como marco conceptual para la conducción de la política monetaria. Este esquema considera:
 - ✓ *El compromiso institucional con la estabilidad de precios.*
 - ✓ *El anuncio oficial de una meta cuantitativa única para la inflación.*
 - ✓ *El pronóstico para la inflación sobre un cierto horizonte como “objetivo intermedio” de la política monetaria.*
 - ✓ *Un esfuerzo de transparencia y comunicación con el público.*
- Sin embargo, la experiencia reciente en algunas economías avanzadas mostró que una inflación baja y estable no es suficiente para asegurar un entorno macroeconómico estable.

1. Lecciones de la Crisis

- Así, la estrategia de objetivos de inflación mostró algunas limitaciones:
 - ① Al no tener un mandato de procurar la estabilidad financiera a la par del mandato de estabilidad de precios, en ocasiones no se prestó suficiente atención a:
 - ✓ *Agregados monetarios, crediticios y al endeudamiento de los hogares y empresas.*
 - ✓ *Aumentos insostenibles en los precios de los activos y la formación de “burbujas”.*
 - ② Herramientas de análisis (modelos económicos):
 - ✓ *En general, el tipo de modelos utilizados no incorporaban explícitamente un sector financiero y consecuentemente no estaban diseñados para analizar los efectos de choques financieros.*

1. Lecciones de la Crisis

Estabilidad Financiera

- El esquema para la regulación y supervisión del sistema financiero se caracterizaba por:
 - ✓ Un enfoque microprudencial:
Se tomaba en consideración a cada institución y mercado por separado, sin prestar suficiente atención al análisis del sistema en su conjunto.
 - ✓ Participación indirecta de las autoridades monetarias:
Tendencia a transferir la responsabilidad de la regulación y supervisión financiera de los bancos centrales hacia otras instituciones. Ello, debido a posibles conflictos de interés entre los objetivos de estabilidad de precios y de estabilidad financiera.

1. Lecciones de la Crisis

- La crisis financiera mostró que este esquema no fue apropiado para evitar la acumulación de riesgos importantes en el sistema financiero en algunas economías avanzadas:
 - ✓ *Poco énfasis en el seguimiento del entorno macrofinanciero.*
 - ✓ *Poca atención a la interconexión entre mercados y entre instituciones.*
 - ✓ *Debido a que la responsabilidad de la estabilidad financiera estaba fragmentada entre diversas autoridades, al presentarse los episodios de estrés (en particular después de la quiebra de Lehman Brothers) la respuesta de política no fue lo suficientemente rápida.*

Índice

1. Lecciones de la Crisis

2. Nuevo Paradigma para los Bancos Centrales

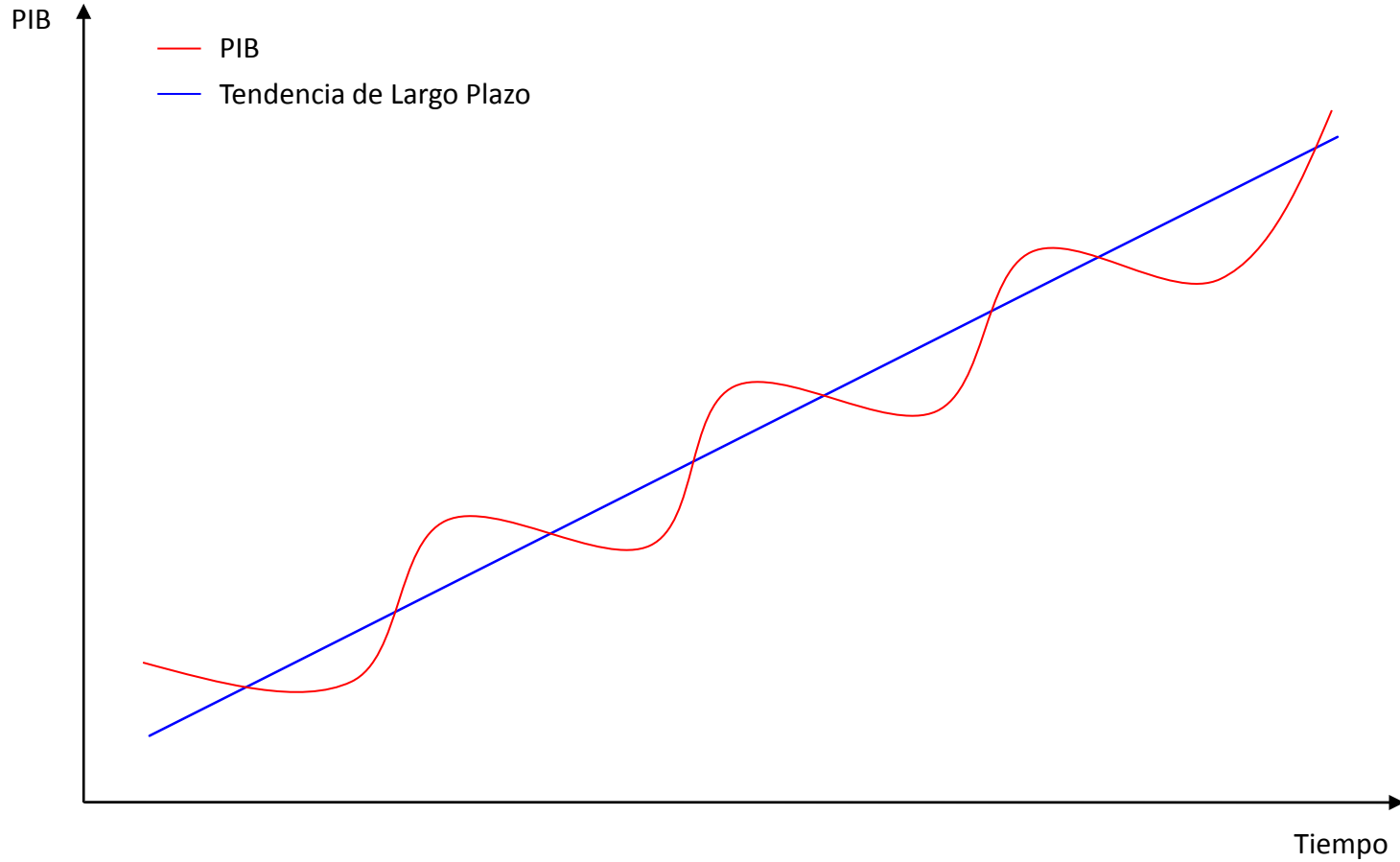
3. Consideraciones Finales

2. Nuevo Paradigma para los Bancos Centrales

- La severidad de la crisis financiera y el que ésta haya surgido bajo un entorno de inflación baja y estable, han reabierto el debate sobre los objetivos que deben asignarse a los bancos centrales.
- En años anteriores la discusión del mandato dual era sobre la posibilidad de que los bancos centrales, en adición a su mandato de estabilidad de precios, también tuvieran uno sobre crecimiento económico.
- Sin embargo, la teoría económica y la evidencia empírica han mostrado que:
 - ✓ *La política monetaria no tiene efectos permanentes sobre la actividad económica.*
 - ✓ *Una política monetaria sistemáticamente expansiva encaminada a promover el crecimiento termina generando inflaciones cada vez más elevadas y un menor crecimiento económico.*

2. Nuevo Paradigma para los Bancos Centrales

Actividad Económica

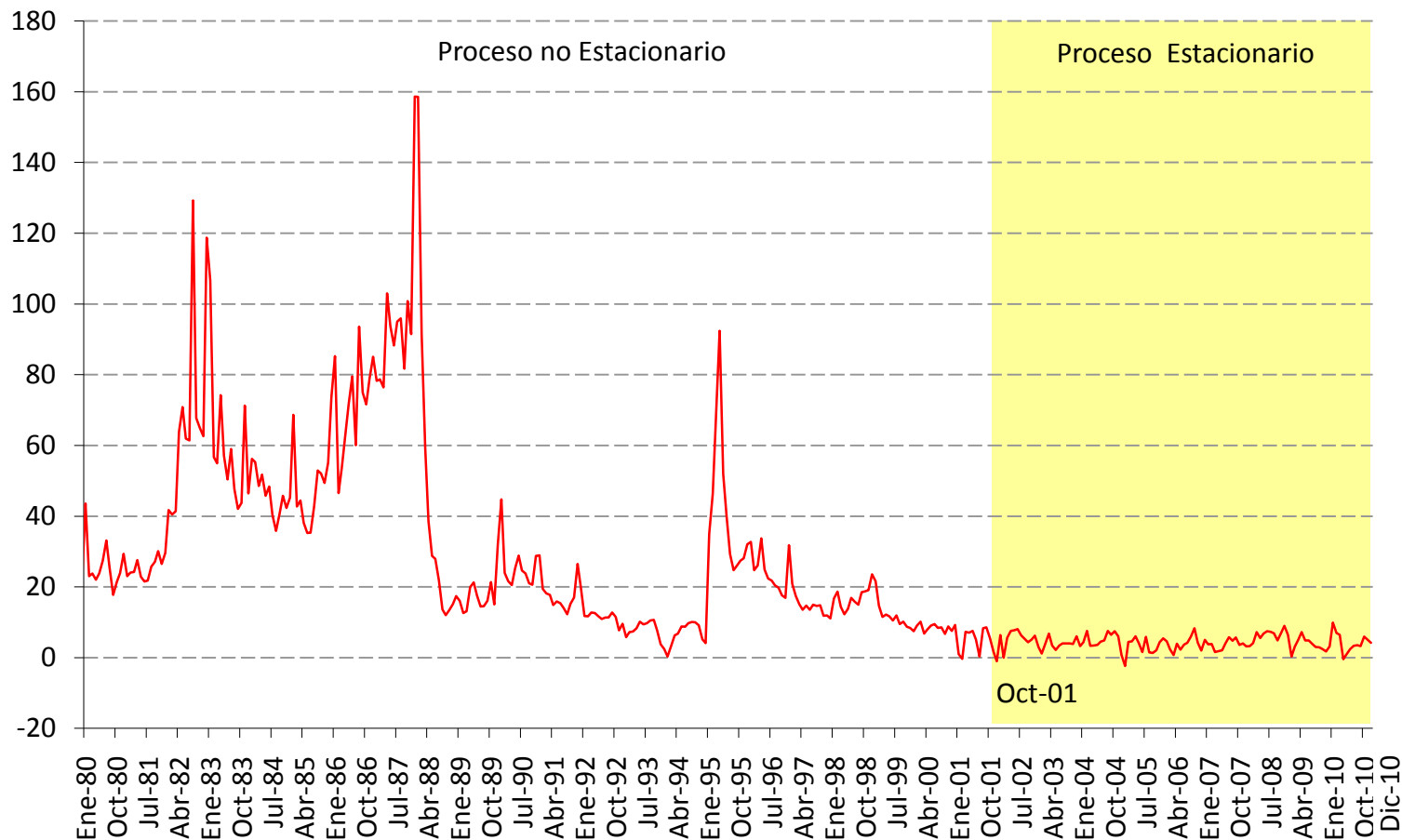


2. Nuevo Paradigma para los Bancos Centrales

- En los años previos al inicio de la crisis financiera internacional, la economía mundial creció a tasas elevadas y la inflación se mantuvo bajo control, en un entorno en que la volatilidad de la actividad económica y de la inflación disminuyeron significativamente.
- Este período, conocido como la “Gran Moderación”, mostró que la contribución más efectiva de la política monetaria al crecimiento económico es un entorno de inflación baja y moderada.
 - *El objetivo de estabilidad de precios no es contrario al de crecimiento económico.*
- En el caso de México los beneficios de reducir la inflación en los últimos quince años han sido evidentes.

2. Nuevo Paradigma para los Bancos Centrales

Inflación General en México ^{1/}
(Variación % Mensual Anualizada)

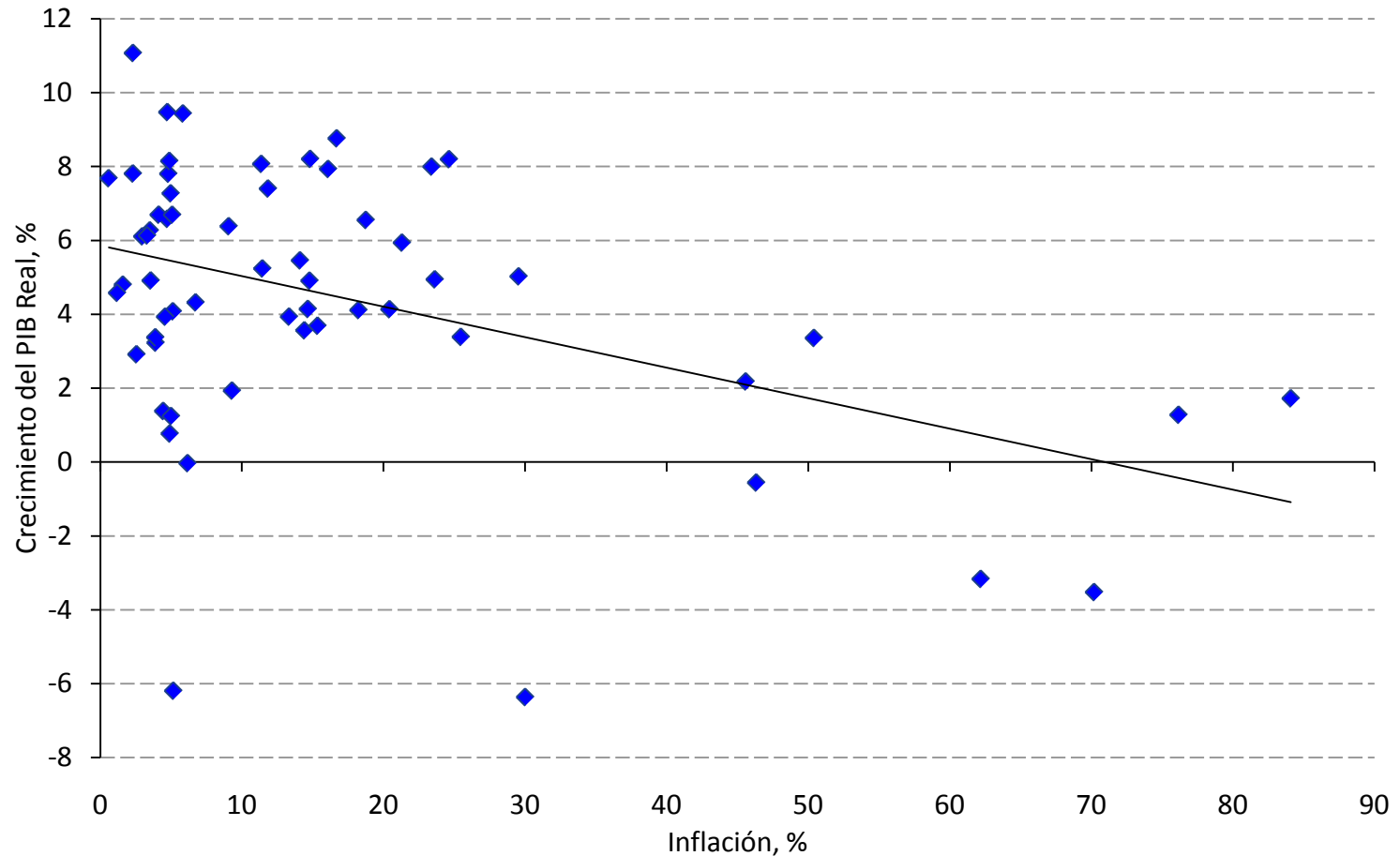


1/ Noriega, A. E. y M. Ramos-Francia (2009a). "On the Dynamics of Inflation Persistence Around the World," Documento de Investigación. Núm. 2009-02, Banco de México, se muestra que a partir de octubre de 2001 la inflación comenzó a seguir un proceso estacionario $I(0)$.

Fuente: Banco de México.

2. Nuevo Paradigma para los Bancos Centrales

México: Crecimiento Económico e Inflación, 1950-2009



Fuente: Estadísticas del Fondo Monetario Internacional.

2. Nuevo Paradigma para los Bancos Centrales

- Actualmente, la discusión en relación al mandato dual de los bancos centrales gira en torno a la conveniencia de que éstos procuren:
 - ✓ *Estabilidad de precios.*
 - ✓ *Estabilidad financiera.*

- No obstante, aún existe una discusión sobre cuál es la mejor forma en que los bancos centrales deben orientar sus acciones para atender los objetivos señalados:
 - A. *Definición del marco conceptual para procurar la estabilidad financiera.*
 - B. *El arreglo institucional apropiado.*
 - C. *Instrumentos a disposición de los bancos centrales.*

2. Nuevo Paradigma para los Bancos Centrales

A. Marco conceptual para la procuración de la estabilidad financiera.

- ✓ *Objetivo evitar episodios de riesgo sistémico.*
 - Esto significa reducir la probabilidad de que choques adversos propicien la acumulación de desequilibrios en el sistema financiero, y si los propician, minimizar los costos.

- ✓ *Para ello se requiere un análisis macroprudencial que considere:*
 - Interacciones entre el sistema financiero y el sector real de la economía.
 - Las interconexiones entre los diferentes mercados e instituciones financieras.

2. Nuevo Paradigma para los Bancos Centrales

B. Arreglo institucional para procurar la estabilidad financiera.

- ✓ *La reciente crisis mostró que los bancos centrales, dado su papel de prestamista de última instancia, tienen incentivos alineados a procurar la estabilidad del sistema financiero.*
- ✓ *La experiencia que poseen los bancos centrales está especializada en temas estrechamente relacionados con los nuevos retos, lo que les otorga una ventaja comparativa.*
- ➔ *Por consiguiente, es conveniente que los bancos centrales tengan responsabilidad en la procuración de la estabilidad del sistema financiero.*
 - ✓ *Algunos países han optado por la creación de un consejo de estabilidad financiera, en el que recae dicha responsabilidad y en el que participa el Banco Central junto con otras autoridades regulatorias.*

2. Nuevo Paradigma para los Bancos Centrales

C. Instrumentos a disposición de los bancos centrales.

- ✓ *Tasa de interés de corto plazo.*
- ✓ *Instrumentos de regulación financiera (en coordinación con otras autoridades).*
 - *Requerimientos de capital.*
 - Para mitigar la prociclicidad del sistema financiero.
 - Para atenuar el incentivo a tomar riesgos excesivos de las instituciones con importancia sistémica
 - *Requerimientos de liquidez.*
 - Para evitar que un problema de liquidez derive en uno de solvencia.
 - *Monitoreo y administración de riesgos.*

Índice

1. Lecciones de la Crisis

2. Nuevo Paradigma para los Bancos
Centrales

3. Consideraciones Finales

3. Consideraciones Finales

Política Monetaria

- Con el propósito de aumentar la transparencia en la instrumentación de la política monetaria y estar en línea con las mejores prácticas en la materia, recientemente el Banco de México anunció:
 - ✓ *La publicación de las Minutas sobre las reuniones de la Junta de Gobierno referentes a las decisiones de política monetaria.*
 - ✓ *El uso de Gráficas de Abanico para dar a conocer los pronósticos de inflación y actividad económica (“Fan Charts”).*
 - ✓ *La actualización de la Base del INPC con la participación del INEGI (asimismo se incorporan diversas mejoras metodológicas).*

3. Consideraciones Finales

Promoción del Sano Desarrollo del Sistema Financiero

- Creación del “Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero”:
 - ✓ *Está integrado por las autoridades supervisoras y reguladoras del sistema financiero en México: SHCP, Banco de México, IPAB, CNBV, CNSF y Consar.*
 - ✓ *Entre sus principales funciones se encuentran:*
 - *Identificar oportunamente riesgos que puedan interrumpir o alterar sustancialmente el funcionamiento del sistema financiero.*
 - *Recomendar y coordinar las políticas y medidas para evitar dichos riesgos o, en caso dado, para minimizar su impacto.*
- Con la creación y puesta en marcha de este Consejo, México junto con EUA e Inglaterra fueron los primeros países del G-20 en instrumentar este tipo de mecanismos de coordinación y empezarlos a hacer operativos.

3. Consideraciones Finales

Promoción del Sano Desarrollo del Sistema Financiero

- El Banco de México ha adoptado medidas para promover la transparencia y la competencia en la prestación de servicios financieros. Entre estas destacan:
 - ✓ *Se han establecido regulaciones en el cobro de comisiones con la finalidad de que cumplan con:*
 - *Claridad y transparencia.*
 - *Que se apliquen únicamente a servicios efectivamente prestados.*
 - *Eliminación de prácticas que inhiban la sana competencia.*
 - ✓ *Se han emitido nuevas disposiciones relativas al cobro de comisiones por uso de cajeros automáticos, para promover la ampliación y uso de dicha red.*
 - ✓ *Se ha promovido el uso de medios de pago más eficientes (SPEI y TEF).*

3. Consideraciones Finales

Retos para la Economía Mexicana

- Es previsible un panorama incierto para el crecimiento de la economía mundial en los siguientes años.
- Ante ello, las autoridades de México han tomado diversas medidas para blindar la economía ante un escenario desfavorable:
 - ✓ *Una postura fiscal sólida.*
 - ✓ *Una política monetaria congruente con la estabilidad de precios.*
 - ✓ *Fortalecimiento de la política de acumulación de reservas internacionales.*
 - ✓ *Renovación de la Línea de Crédito Flexible (LCF) con el FMI.*

3. Consideraciones Finales

- Sin embargo, además de una política macroeconómica adecuada, es necesario fortalecer las fuentes internas de crecimiento.
- Para ello, la política macroeconómica debe complementarse con una estructura de incentivos que favorezca la productividad.
- Así, es importante insistir en algunas reformas clave que están pendientes:
 - ✓ *Reforma laboral.*
 - ✓ *Reforma a la ley de competencia.*
 - ✓ *Reforma de telecomunicaciones.*
 - ✓ *Reforma al sector energético.*