

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro Vera

Noviembre 4 de 2010

Independencia de los Bancos Centrales y Crisis Financieras-Fiscales

La Gran Recesión (2007-2010) se ha caracterizado por cambios rápidos en las fuentes de sus riesgos sistémicos. Inicialmente (2007-2008) se trató de riesgos bancarios relacionados con las crisis hipotecarias en Estados Unidos, Gran Bretaña e Irlanda. Posteriormente (2009-2010) migró hacia un riesgo fiscal en Estados Unidos y el grueso de la zona euro, como resultado de los abultados paquetes de apoyo fiscal al debilitado sistema financiero internacional.

Así, los países del mundo desarrollado (G-7) enfrentan déficits fiscales que desbordan el límite Maastricht (3% del PIB) y duplicarán la relación deuda pública/PIB, llegando a niveles que superan el 100% del PIB. Ante esto, en Europa, el Banco Central Europeo (BCE) y el FMI armaron un paquete de salvataje en mayo pasado. Dicho paquete hacía referencia a la ampliación de cupos stand-by, y préstamos hasta por €\$660.000 millones a través de nuevos vehículos (SPV), ver *Comentario Económico del Día* 30 de Septiembre de 2010.

Dentro de ese paquete también se incluyeron compras de bonos de deuda pública por parte del BCE para dar liquidez y restaurar la calma de estos mercados. Se trataba de salir a comprar dichos bonos a una tasa de interés fija inyectándole efectivo de forma ilimitada al mercado. Sin embargo, esta labor ha empezado a cuestionar la independencia del BCE y su reputación anti-inflacionaria.

En efecto, compras de bonos por parte del BCE elevan la liquidez de los mercados y amenazan con crear presiones inflacionarias que pueden alterar el cumplimiento de la meta de inflación. Por ejemplo, las compras de bonos por parte del BCE han elevado sus tenencias desde 9.8% del total del activo a finales de 2008 (cuando estalló la crisis) hasta 12.7% en septiembre de 2010 (luego de las medidas de salvataje) evidenciando la mayor liquidez en el mercado (ver gráfico adjunto). En últimas, se trata de un banco central haciendo labores fiscales que no le corresponden y una pérdida de la independencia monetaria que todo banco central moderno debería tener.

Esto ha generado serias discusiones al interior del Unión Europea. El jefe del BCE (*Mr. Trichet*) ha dicho que el Banco no ha perdido su independencia y que no debería haber temores inflacionarios dado que todas las compras de bonos de deuda pública serán esterilizadas. Mientras tanto el jefe del Banco Central Alemán (*Mr. Weber*) ha rechazado públicamente dichas compras del BCE por considerarlas ajenas a una ortodoxia monetaria y resultado de presiones políticas indebidas.

Continúa

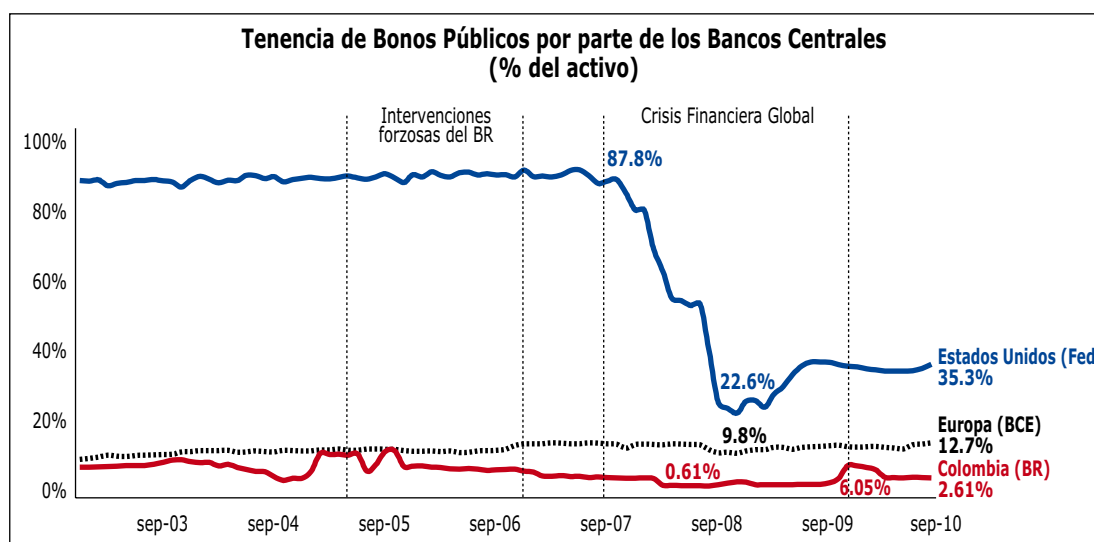
Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro Vera

Al final, lo que no se puede ocultar es que el BCE está dándole soporte a las políticas fiscales de los gobiernos europeos. Así, está renunciado, aunque sea parcialmente, a su total independencia de los gobiernos. La Fed ha estado haciendo algo similar al hacer salvatajes primero al sector bancario, luego al público y ahora, de nuevo, al sector privado a través de recompras de diversos tipos de títulos. La Fed ha elevado sus tenencias de títulos desde el 23% del total de su activo en 2008 hasta el 35% al corte de 2010. Al final, períodos con crisis financieras limitan la independencia de los bancos centrales en su labor anti-inflacionaria.

En el caso colombiano, el Banco de la República (BR) ha renunciado en ciertos períodos a su independencia. Sin embargo, no se ha tratado de épocas de crisis sistémicas, pues recientemente el país logró salir decorosamente (con crecimiento de 0.8% en 2009).

La pérdida de independencia del BR en Colombia se ha debido a razones políticas que vienen ligadas a la aprobación de la reelección presidencial. En 2005-2006 el BR intervino directamente el mercado de divisas buscando contener apreciaciones de la relación peso/dólar. Esto generó excesos de liquidez que se manifestaron en burbujas bursátiles y de TES (2005-2006) y en una mini-burbuja crediticia que logró ser controlada (2007-2008). Finalmente, ello se manifestó en rebrotes inflacionarios en 2007-2008, años en que se incumplieron las metas de inflación (ver *Comentario Económico del Día* 27 de Octubre de 2009).

En síntesis, ha vuelto a estar sobre el tapete el tema de la independencia de los Bancos Centrales. Las crisis financieras han obligado a los bancos centrales de los países desarrollados a apoyar la política fiscal de sus respectivos gobiernos y, en esa medida, a una pérdida parcial de su independencia monetaria. En Colombia, han sido más bien razones políticas las que han restado independencia al BR.



Fuente: calculos Anif con base en Banco de la República, Banco Central Europeo y Fed.