

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Alejandro Vera

Septiembre 8 de 2010

## Inflación Objetivo Comprensiva (IO-C) y supervisión financiera

Raghuram Rajan, profesor de la universidad de Chicago y quien fuera economista jefe del FMI, mencionó durante la Asamblea de Asobancaria que los bancos centrales (BCs) ya desempeñan tres cruciales tareas y que pronto les asignarán una cuarta. La tradición ha sido que dichos BCs se encarguen de la política monetaria y cambiaria para controlar la inflación. Sin embargo, las crisis fiscales recientes (2007-2010) también han convertido a los BCs en proveedores de “liquidez de última instancia” para la deuda pública; algo que hizo los Estados Unidos sin sonrojarse y que Europa (el BCE) tuvo que hacer a regañadientes ante el inminente arrastre fiscal de los llamados PIIGS.

¿Cuál es esa cuarta tarea que se les está endilgando a los BCs? Pues la supervisión bancaria; de hecho, en ello ya han estado el Fed y el BCE desde hace algunos años. Sólo que ahora les ha tocado apretar el paso ante el fiasco financiero de los años recientes, caracterizados por la poca fluidez de la información entre entes supervisores y reguladores.

Nótese que este planteamiento lo que hace es reforzar la idea del BIS, de la cual Anif lleva años haciendo eco, sobre la importancia de adoptar un marco regulatorio macro-prudencial, donde los BCs deben tener un ojo en la inflación y el otro en las “burbujas especulativas”. En Octubre de 2005 (Informe Semanal No. 802) decíamos: “(...) *En España y Estados Unidos la política monetaria continúa siendo laxa y ha estado alimentando lo que ahora el mercado caracteriza como “burbujitas regionales”, el llamado froth (en lenguaje greenspaniano)*”. Pues bien, en 2008-2010 ha estallado una de las peores crisis hipotecarias de la historia pos-Gran Depresión, precisamente en esos dos países, donde persistió laxitud monetaria durante 2000-2007.

La idea básica consiste en contar con un referente para el manejo monetario, cambiario y financiero, lo que hemos denominado Inflación Objetivo Comprensiva (IO-C), ver *Informe Semanal* No. 796 de Agosto de 2005. En todo ello juega un papel central la supervisión macro-prudencial.

**Continúa**



**CitiPhone: servicio 24 horas al día, los 365 días del año:**  
Ahorre tiempo a través de nuestros menús abreviados.



Productos y Servicios Financieros ofrecidos por Citibank - Colombia S.A. Citi y el diseño del arco es una Marca Registrada de servicios de Citigroup Inc. Citi Never Sleeps es una marca de servicios de Citigroup Inc.

Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Alejandro Vera

En Estados Unidos la especulación se focalizó en la burbuja tecnológica de 1999 (*dot com*), la cual luego mutó hacia el mercado bursátil en 2001 (ver gráfico adjunto). Para 2004, ella había virado hacia los bonos de deuda privada, los cuales alimentarían después la burbuja hipotecaria (*sub-prime*), con su estrepitosa caída en 2007-2010. El resultado ha sido contracción del producto (-2.6% en 2009), desempleo del 9.5% y una grave retracción de crédito (*credit crunch*). Si bien se habla de recuperación en el 2010, con crecimiento esperado del 2.5%, no está nada clara su sostenibilidad hacia el 2011.

Algo similar, pero de menor envergadura, se estaba fraguando en Colombia durante 2005-2006 con las intervenciones cambiarias del Banco de la República (BR). Sin embargo, esos excesos de circulante se lograron atajar a tiempo (2007-2008) y se ha logrado un satisfactorio aterrizaje financiero (2009-2010), ver gráfico adjunto.

No existe, sin embargo, consenso sobre quien debe liderar dicha regulación. Greenspan (Brookings, 2010) ha mencionado que los bancos centrales no deberían encargarse de esto (en ello es consistente con su postura 1987-2006, la que probablemente llevó al fiasco 2007-2010). Según Greenspan, los BCs poco pueden hacer frente a las burbujas debido a que: i) ellos sólo controlan el mercado de corto plazo (*money market*); y ii) si existe un exceso de ahorro (*saving glut*), el mercado siempre podrá sobre-apalancarse (como en efecto ocurrió durante 2000-2007). Bernanke ha hecho eco de dicha postura al señalar que la burbuja hipotecaria no fue creada por las bajas tasas de interés de corto plazo (controlada por la Fed), sino por fenómenos especulativos globales.

Henos aquí que, a pesar de todos los diagnósticos, importantes banqueros centrales aún no tienen claro si los excesos de liquidez son o no los culpables sobre las ondas especulativas “mutantes”. Pero una cuestión sí debería estar clara: el marco regulatorio prudencial, con manejos anticíclicos en el capital y en el crédito, son piezas fundamentales a la hora de evitar un tinglado financiero que promueva excesivos apalancamientos.

La visión incompleta de los bancos centrales a través de su IO tradicional resultó errada, tanto en Estados Unidos como en Europa. El sistema ha mostrado sus debilidades y de allí la importancia de virar hacia mecanismos más comprensivos, como los que viene liderando el *Financial Stability Board* (bajo la sombrilla del G-20 y del BIS).

Burbujas especulativas multi-mercados (Evolución de los últimos años)										
Tipo de crisis:										
	1997	...	1999	...	2001	...	2004	2005-2006	2007-2008	
Estados Unidos			<i>dot com</i> (tecnológica) 		Bursátil 		Bonos privados 		Hipotecaria <i>Subprime</i> 	
Colombia	Crédito 		Hipotecaria 					Bursátil 	TES 	Crédito 

Fuente: cálculos Anif.

VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

\* La información contenida en el documento anterior no compromete a Citibank - Colombia S.A., ni constituye asesoría legal de su parte en la materia.