



Independencia de los bancos centrales, estabilidad financiera y sus nexos con la supervisión financiera

Presentación de Valerie Herzberg, Directora General Adjunta de
Estabilidad Financiera Deutsche Bundesbank

Resumen de la presentación

Las crisis recientes han exigido a los bancos centrales desarrollar nuevas herramientas e instrumentos para el cumplimiento de sus mandatos, así como que contribuyan al manejo de algunos cambios sociales globales, como el cambio climático, por lo que su impronta en la economía es cada vez más notoria.

Desde la perspectiva legal, la independencia del Banco de Alemania (Bundesbank) está garantizada por la Ley de la Unión Europea (UE) a nivel nacional, y a nivel de la UE, por el Artículo 130 del Tratado sobre el Funcionamiento de la UE, que lo protege de recibir instrucciones de terceras partes. Esta Ley se aplica a la política monetaria común entre los países. A nivel nacional, la Sección 12 de la Ley del Bundesbank consagra su independencia del Gobierno Federal Alemán para todas sus tareas.

La gobernanza del Bundesbank es muy importante para su independencia. Los miembros del Consejo Ejecutivo son nombrados por el Presidente de la República Federal, normalmente por ocho años, y solo pueden ser destituidos por motivos graves, lo que nunca ha ocurrido.

La mayoría de los bancos centrales del mundo tienen un mandato de estabilidad financiera, que se traduce en un compromiso de preservar la intermediación financiera en tiempos de auge y declive. Un estudio desarrollado para 82 jurisdicciones muestra que los bancos centrales son la autoridad principal en políticas macroprudenciales en alrededor de 60% de las jurisdicciones estudiadas, y en dos tercios de ellas también se les asigna la labor de supervisión bancaria.

Para la independencia de un Banco Central no es sólo importante la independencia del gobierno, sino también

respecto del sector privado. La independencia de los supervisores financieros es uno de los pilares núcleo de los Principios de Basilea III para una supervisión bancaria eficaz.

Existe un segundo aspecto que difiere del mandato de estabilidad monetaria, en relación con el reparto de competencias, puesto que los bancos centrales muchas veces aplican reglas de supervisión y vigilancia en cooperación con otras agencias. En Alemania, la supervisión bancaria la lleva a cabo el Bundesbank junto con el Banco Central Europeo y el supervisor macroprudencial nacional, la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (BaFin).

Pasando a la estabilidad financiera, el Bundesbank tiene el mandato de analizar los riesgos que enfrenta, y de proponer advertencias y recomendaciones. Sin embargo, cuando se trata de una potencial acción macroprudencial, la autoridad relevante en Alemania es la BaFin, que responde ante el Ministerio de Finanzas.

Debe existir un entendimiento común de lo que realmente significan los mandatos de estabilidad financiera compartidos. Como ésta no se mide directamente, siempre existirá un debate e incertidumbre sobre las acciones a tomar y, dado que es un área relativamente nueva de políticas, no se conocen con certeza todos los mecanismos de transmisión existentes.

Además, es responsabilidad del Banco Central la comunicación sobre evaluación financiera y riesgos a la estabilidad, pero ello requiere mucha coordinación y una visión y comprensión similar del problema, por lo que, en casos de mandato compartido, la comunicación es más difícil.

Los ciclos financieros son mucho más largos que los ciclos económicos, por lo que los bancos centrales a menudo son acusados de entrometerse durante mucho tiempo cuando no se materializa ningún riesgo, lo que menoscaba su credibilidad. Ahora, el historial reciente de turbulencias financieras ayuda para que sea escuchado, así como la comunicación escalonada por capas, dado que consiste en una visión optimizada del mensaje a diferentes audiencias, logrando que los mensajes sean accesibles para el ciudadano no experto.

La rendición de cuentas en los bancos centrales responsables de las políticas macroprudenciales es importante porque, si bien estas medidas están destinadas a aumentar la resiliencia de los prestatarios, también tienen un impacto directo sobre quienes pueden tener acceso al crédito, lo que puede significar efectos redistributivos sustanciales.

Un nuevo desafío es el cambio climático, clave para las sociedades actuales y del que los bancos centrales no pueden quedar al margen. Una encuesta de la Red para el Enverdecimiento del Sistema Financiero (NGFS, por sus siglas en inglés) muestra que una cuarta parte de todos los mandatos de los bancos centrales comprenden disposiciones específicas para apoyar el desarrollo económico sostenible. El objetivo de estabilidad climática no está dentro de su área de responsabilidad, lo que nos deja la pregunta sobre qué pueden hacer dentro de su mandato. La estabilidad de precios es un requisito previo y, dado que el cambio climático afecta la economía y, por ende, la inflación, es algo que debiera ser considerado por el Banco Central.

Los bancos centrales son organizaciones grandes y deben

seguir los mismos estándares ambientales y climáticos que se aplican al sector privado. Además, como el cambio climático afecta el valor y el perfil de riesgo de sus tenencias de activos, deben incorporarlos en su gestión de riesgos, y la divulgación de estos resultados y de su huella de carbono es un paso importante para mantener la confianza con los ciudadanos.

Asimismo, los bancos centrales deben mejorar sus herramientas de análisis e infraestructura de datos para desarrollar pruebas de tensión en el sector financiero, algo muy desafiante ya que los modelos macroeconómicos clásicos para la política monetaria no pueden abordar las preguntas relevantes relacionadas con el cambio climático, para lo cual necesitan capturar la incertidumbre subyacente, los horizontes a muy largo plazo y el amplio espectro posible de escenarios para el futuro de la economía.

De manera amplia, las políticas climáticas también pueden beneficiarse de la historia de la independencia del Banco Central, puesto que la creación de instituciones independientes puede ayudar a abordar los problemas de inconsistencias temporales y el riesgo de cambios de política debido a los ciclos electorales.

Palabras de Valerie Herzberg, Directora General Adjunta de Estabilidad Financiera Deutsche Bundesbank

Agradezco la invitación a contribuir a este interesante panel sobre rendición de cuentas en democracia, transparencia, y comunicación. Todos estos temas son, obviamente, muy importantes dados los variados mandatos y roles que desempeñan los bancos centrales hoy en día. Hemos escuchado varios puntos de vista sobre esto y, particularmente las crisis recientes, como la Crisis Financiera Global de 2008-09, la Crisis de la Eurozona de 2010 y ahora la pandemia, han exigido a los bancos centrales, de manera sin precedentes, desarrollar nuevas herramientas e instrumentos para el cumplimiento de sus mandatos. Al mismo tiempo, se les ha exigido que contribuyan al manejo de algunos cambios sociales globales -como el cambio climático-, por lo que no es sorprendente que la impronta de los bancos centrales en la economía sea cada vez más notoria. Al mismo tiempo que esta impronta crece notablemente, requiere, por consiguiente, de una mayor responsabilidad. Una de estas herramientas, como se ha mencionado, es que se logren dichos objetivos mediante una mejor comunicación.

En mis comentarios me referiré a la independencia de los bancos centrales, la estabilidad financiera, y sus nexos con la supervisión financiera. Primero, abordaré la rendición de cuentas, luego analizaré el desafío de los efectos de su comunicación, para finalmente cerrar con algunas reflexiones sobre el rol del cambio climático. Este último es un tema bastante más complicado para los bancos centrales, y por lo tanto, el desafío de lidiar con ello es mucho mayor.

Respecto a la independencia, es necesario comenzar con la independencia legal de los bancos centrales. Desde la perspectiva legal -y considerando que el Banco de Alemania (Bundesbank) atrae mucha atención externa sobre este tema-,

independencia está garantizada por la Ley de la Unión Europea (UE) a nivel nacional, y a nivel de la UE, por el Artículo 130 del Tratado sobre el Funcionamiento de la UE. Este Tratado protege al Bundesbank y a los restantes bancos centrales nacionales del Sistema Europeo de Bancos Centrales de recibir instrucciones de terceras partes. Particularmente, de las instituciones de la UE y de los gobiernos nacionales. Por supuesto, esta Ley se aplica a la política común entre los países, que es la política monetaria. Además de las políticas comunes entre países, a nivel nacional, la Sección 12 de la Ley del Bundesbank consagra su independencia del Gobierno Federal Alemán para todas las tareas conferidas al Banco, en particular para la estabilidad y supervisión financiera.

Más allá de los aspectos legales, la gobernanza del Bundesbank ha sido y es muy importante para su independencia. Ya se ha mencionado en este panel, y solo puedo reiterar que por una buena gobernanza me refiero a acuerdos sólidos que sustentan la independencia. El primer acuerdo es sobre el proceso de nominación de los altos funcionarios del Banco. El proceso de nominación y el mandato del Gobierno del Banco desempeñan un papel importante para garantizar su independencia. Así es como los miembros del Consejo Ejecutivo son nombrados por el Presidente de la República Federal, que a su vez es nominado por el Gobierno Federal o por la Cámara Alta. Por ejemplo, el actual Vicepresidente, responsable de la estabilidad financiera, es nominado directamente por el Gobierno Federal.

Creo que es importante que la nominación provenga del más alto nivel de Gobierno y no del Ministerio de Finanzas. Sin embargo, éste no es el caso para todo el resto de Europa. Luego está el tema de la duración en el cargo: mientras más extenso sea ese periodo, mejor para la independencia del

Banco Central. En Alemania, los miembros del Consejo Ejecutivo están nominados normalmente por ocho años, y solo pueden ser destituidos por motivos graves, como mala conducta o incumplimiento de las condiciones mínimas requeridas para desempeñar sus funciones. Tal como se mencionó para el caso de Australia, este tipo de situación nunca ha ocurrido. Al consultar al equipo legal del Bundesbank al respecto, éste señala que tales condiciones de remoción son circunstancias muy particulares, y que, como es de anticipar, son condiciones de tipo académicas/teóricas porque nunca han sucedido.

Miremos ahora más de cerca la independencia en el contexto de la estabilidad financiera y los mandatos de supervisión financiera, especialmente por la mayor relevancia que estos mandatos han cobrado en los últimos años. La mayoría de los bancos centrales del mundo tienen un mandato de estabilidad financiera, que se traduce en un compromiso de preservar la intermediación financiera en tiempos de auge y declive. Un estudio desarrollado para 82 jurisdicciones entrega algunas luces sobre diseños institucionales exitosos, mostrando que los bancos centrales son la autoridad principal en políticas macroprudenciales en alrededor de 60% de las jurisdicciones estudiadas y, en dos tercios de éstas, también se asigna la labor de supervisión bancaria a los bancos centrales.

Pero debido a un mandato más difuso, y porque éstas son competencias muchas veces compartidas, existe una relación más directa con el sector privado. Creo que el concepto de independencia de un Banco Central es, en realidad, bastante más complejo mirando estos tres factores: estabilidad financiera, mandato de supervisión bancaria, y relación con el sector privado.

Respecto a esto último, para la independencia de un Banco Central no es sólo importante la independencia del gobierno, sino también la independencia respecto de los intereses del sector privado. La independencia de los supervisores financieros es uno de los pilares núcleo de los Principios de Basilea III para una supervisión bancaria eficaz. Además, dentro de las instituciones supervisoras, los mecanismos deben estar organizados de tal manera que garanticen la inexistencia de puertas giratorias, y que los supervisores roten en sus posiciones para evitar que alineen

sus intereses con las instituciones supervisadas o que se relacionan de manera demasiado estrecha con sus clientes. Ésta fue una de las razones para establecer el Mecanismo de Supervisión Único en la Eurozona (MSUE), que impone cierta distancia entre los supervisores y los bancos locales bajo su supervisión. El trabajo empírico sobre el funcionamiento del MSUE indica que, de hecho, existen diferencias en las prácticas de supervisión a nivel nacional y supranacional, donde los supervisores nacionales tienden a ser más indulgentes. Así, existe un segundo aspecto que difiere del mandato de estabilidad monetaria, y dice relación con el reparto de competencias. Los bancos centrales muchas veces aplican reglas de supervisión y vigilancia en cooperación con otras agencias. En Alemania, la supervisión bancaria se lleva a cabo mediante el Bundesbank junto con el Banco Central

Europeo y el supervisor macroprudencial nacional, la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (BaFin). En términos generales, el Bundesbank realiza la supervisión in situ y el análisis de riesgos a nivel bancario, mientras que el Banco Central Europeo y la BaFin están a cargo de la evaluación potencial de la acción supervisoras.

Pasando a la estabilidad financiera, y como en muchas otras jurisdicciones, el Bundesbank tiene el mandato de

Más allá de los aspectos legales, la gobernanza del Bundesbank ha sido y es muy importante para su independencia, y por una buena gobernanza me refiero a acuerdos sólidos que sustentan la independencia.

analizar los riesgos hacia ella, y de proponer advertencias y recomendaciones. Sin embargo, cuando se trata de una potencial acción macroprudencial, la autoridad relevante en Alemania es la BaFin, que responde ante el Ministerio de Finanzas, del cual forma parte. Este esquema reconoce los efectos sociales y distributivos de las políticas macroprudenciales, pero también crea nuevos desafíos que se serán abordados a continuación. Es importante considerar que este modelo no es la norma en Europa, y que hay diferentes formas de organizar la supervisión y los mandatos de estabilidad financiera.

Existen dos temas importantes a considerar en los mandatos de estabilidad financiera compartidos. En primer lugar, debe existir un entendimiento común de lo que realmente significa el mandato de estabilidad financiera. Como no la medimos directamente, siempre existirá un debate significativo e incertidumbre sobre el correcto curso de acciones a tomar. Como saben, dado que es un área relativamente nueva de políticas, no se conocen con certeza todos los mecanismos de transmisión existentes, por lo que acordar el curso de acción a seguir será siempre fuente de incertidumbre y debate. Esto involucra, por ejemplo, si los amortiguadores de capital deben aumentar o reducirse. Sin embargo, existe un tema más profundo, donde la existencia de un entendimiento común es realmente deseable, que corresponde a tener un entendimiento similar de lo que el mandato realmente significa. Entonces, ¿qué significa realmente estabilidad financiera? ¿Significa prevenir las quiebras bancarias a toda costa y evitar que no se modifique el sistema financiero? Probablemente no. ¿Significa garantizar que el sistema financiero no exacerbe los cambios económicos mediante la restricción de crédito para proteger el capital cuando está bajo presión? Probablemente sí. Sin embargo, hay una gran área gris entre estas diversas interpretaciones. Por ende, consensuar estas definiciones es realmente crucial dentro de un mandato compartido para así, posteriormente, afrontar constructivamente los desafíos analíticos que se plantean cuando se deben tomar decisiones.

El segundo tema es la función de comunicación efectiva para la estabilidad financiera. En lo que respecta al Banco Central, es de su responsabilidad la comunicación sobre evaluación financiera y riesgos a la estabilidad, pero ¿cómo se hace escuchar una autoridad cuando no es la institución a cargo de tomar las decisiones macroprudenciales?, y también ¿cómo puede ser eficaz la comunicación del Banco Central si diferentes organismos que comparten un mandato transmiten mensajes diferentes o si existe el riesgo de que estos mensajes se perciban de forma distinta? Naturalmente, esto requiere mucha coordinación, y se remonta a la existencia (o no) de una visión y comprensión similar del problema, por lo que, en estos casos de mandato compartido, la comunicación se hace mucho más difícil. Aún incluso cuando el análisis y la acción están en una sola mano, en un sólo cuerpo, y en un solo Banco Central, la estabilidad financiera no es en realidad un tema de gran interés para el público en general, a menos que exista una crisis financiera ocurriendo, por lo que ya no se necesite mayor comunicación de riesgo futuro ya que éste ya se está materializando.

Los ciclos financieros son mucho más largos que los ciclos económicos, por lo que los bancos centrales a menudo son acusados de entrometerse durante largos períodos de tiempo cuando no se materializa ningún riesgo, lo que menoscaba su credibilidad. Ahora, como se tiene un historial reciente de turbulencias financieras, éstas ayudan a ser escuchado. En mi experiencia en Irlanda, dada la crisis financiera de hace unos 10 años, es mucho más fácil comunicar los riesgos que surgen del sector financiero que en Alemania, que no ha experimentado una crisis financiera durante mucho tiempo. Así también, mientras en Alemania la inflación es un tema de interés para todas las personas todo el tiempo, el ciclo financiero no lo es. La comunicación escalonada por capas puede ayudar, dado que consiste en una visión optimizada del mensaje a diferentes audiencias, en la cual el Banco de Inglaterra ha realizado grandes esfuerzos. Estos esfuerzos hacen que los mensajes

sean accesibles para el ciudadano no experto, en un lenguaje simple, además de involucrarse en diálogos ciudadanos como en escuelas y universidades. De hecho, no solo es importante desde una perspectiva educativa, sino también es importante para que los futuros talentos estén interesados en una carrera en estas instituciones públicas.

Respecto a la rendición de cuentas en los bancos centrales que son responsables de las políticas macroprudenciales, como por ejemplo de establecer ratios de capital, es importante porque, si bien estas medidas están destinadas a aumentar la resiliencia de los prestatarios, también tienen un impacto directo sobre quienes pueden tener acceso al crédito (cuánto y a que tasa de interés) lo que puede significar efectos redistributivos sustanciales. Así, los bancos centrales deben explicar con regularidad sus acciones frente a comisiones parlamentarias y el público general. El análisis ya no debe constituir solo advertencias ex ante sobre posibles riesgos, sino que también es muy importante evaluar las acciones del Banco Central y explicar cuáles fueron los efectos de sus políticas, y difundir dichos resultados. Así, por ejemplo, preguntas sobre cuáles son los hogares más robustos para resistir shocks posteriores a la introducción de medidas hipotecarias son relevantes, ya que algunos de estos hogares pueden no haber calificado entonces para un crédito. Este tipo de advertencias también le otorga a la autoridad fiscal la posibilidad de corregir cualquier consecuencia no deseada, y es una de las formas de evitar críticas respecto a la independencia de los bancos centrales con tales poderes.

En la última parte, quisiera referirme a un nuevo desafío, el cambio climático, que no es del todo nuevo, aunque de todos

modos es una transgresión que traerá consigo muchos retos. La relevancia hoy se debe a que claramente es un desafío clave para las sociedades actuales y los bancos centrales son parte de la infraestructura institucional de la sociedad, por lo que no pueden permanecer al margen. Al mismo tiempo, muchas actividades del Banco Central están sujetas a sus mandatos y que, si bien es lo correcto, surge la pregunta de qué pueden y deberían hacer para abordar los desafíos relacionados al cambio climático.

Una encuesta realizada por la Red para el Enverdecimiento del Sistema Financiero (NGFS, por sus siglas en inglés) muestra que una cuarta parte de todos los mandatos de los bancos centrales comprenden disposiciones específicas para apoyar el desarrollo económico sostenible. Sin duda, es el caso del Banco Central Europeo, que tiene un mandato secundario para respaldar las políticas de la UE pero, al mismo tiempo, no es su principal preocupación. Mientras la estabilidad de precios y la estabilidad financiera están dentro del área de responsabilidad de los bancos centrales, el objetivo de estabilidad climática claramente no lo está. Lo anterior nos deja la pregunta sobre qué pueden hacer los bancos centrales dentro de su mandato. Así, la estabilidad de precios es un requisito previo y, dado que el cambio climático afecta la economía, por ende, afecta la inflación y crea el riesgo de que la inflación sea más volátil al distorsionar las señales de precios, por lo que obviamente es algo que debe ser considerado por el Banco Central.

En segundo lugar, un tema que ya ha sido analizado, es que los bancos centrales son organizaciones grandes, con una gran hoja de balance dedicados a la gestión de riesgos y activos, y con actividades operativas que deben seguir los mismos

estándares ambientales y climáticos que se aplican al sector privado. Además, como el cambio climático afecta el valor y el perfil de riesgo de sus tenencias de activos, al igual que a otras instituciones financieras, los bancos centrales deben incorporar estos riesgos en su gestión de riesgos y, por lo tanto, la divulgación de estos resultados y de su huella de carbono es un paso importante para mantener el vínculo de confianza entre ciudadanos con conciencia climática y los bancos centrales. Por ejemplo, el Banco Central de Inglaterra es recientemente pionero en transparentar los resultados de su huella de carbono.

En tercer lugar, los bancos centrales deben mejorar sustancialmente sus herramientas de análisis e infraestructura de datos para desarrollar pruebas de tensión en el sector financiero. Esto es muy desafiante, ya que los modelos macroeconómicos clásicos normalmente utilizados para la política monetaria no son adecuados para abordar las preguntas relevantes relacionadas con el cambio climático, para lo cual necesitan capturar la incertidumbre subyacente, los horizontes a muy largo plazo y el amplio espectro posible de escenarios para el futuro de la economía. Para lo anterior, es importante considerar escenarios múltiples y correlaciones entre las variables económicas y climáticas bajo diferentes supuestos de política. En esa línea, el Bundesbank publicará prontamente sus test de stress climáticos del sector financiero en el Informe de Estabilidad Financiera de noviembre de 2021. Si bien la lectura y comprensión de dichos test es complicada debido a las múltiples dimensiones analizadas, incorporarlos es la clave para que los bancos centrales contribuyan al desafío realmente importante de que el sector financiero incorpore a su vez los test de stress climáticos dentro de sus análisis.

Finalmente, de manera amplia, las políticas climáticas también pueden beneficiarse de los conocimientos adquiridos a partir de la historia de la independencia del Banco Central. La creación de instituciones independientes puede ayudar a abordar los problemas de inconsistencias temporales y el riesgo de cambios de política debido a los ciclos electorales. Esta política climática es por supuesto una de aquellas en las que estos riesgos están muy presentes y todos los días se advierte sobre ello.

Concluyendo, el primer punto es que los arreglos gubernamentales fuertes son clave para asegurar la independencia tanto del gobierno como de los intereses privados. Creo que esto es especialmente cierto cuando se trata de mandatos sobre el sector financiero. El segundo punto es sobre mandatos compartidos y estabilidad financiera, los que tienen ventajas, pero también crean desafíos significativos desde el punto de vista de la rendición de cuentas y la comunicación, especialmente porque es un campo relativamente nuevo de política económica, con muchas incógnitas y, por ende, desafiante. Por último, los bancos centrales pueden proporcionar análisis y conocimientos muy útiles para apoyar a la economía en su transición a un mundo más eficiente en CO₂ y, al ser transparentes sobre su propia huella de carbono, también pueden fortalecer el vínculo de confianza con los ciudadanos.

Muchas gracias.