

Mesa redonda

El papel de la banca central bajo la dolarización

BENJAMÍN J. COHEN

Empezaré afirmando que es claro que el Banco Central puede continuar cumpliendo un importante número de funciones incluso asumiendo el supuesto extremo de que el Banco Central pierde todo el poder sobre la oferta de dinero y el crédito lo que todavía sigue siendo un punto en debate.

Entre estas funciones se puede mencionar:

1. Proveer de estadística económica de todo tipo que es muy importante tanto para la gestión del Gobierno como para el público en general.
2. Monitorear y evaluar el desarrollo general de la economía.
3. El ser el agente financiero y fiscal del gobierno: sirviendo la deuda externa participando en los procesos de renegociación de la deuda, etc.
4. Administrar el sistema de pagos y ofertando la cantidad necesaria de dinero para este propósito
5. Invertir y administrar la reserva internacional del país
6. Representar al país en varias organizaciones internacionales

Sin embargo, como lo señaló el profesor Stiglitz, a más de la gestión de la oferta de dinero, hay otras formas a través de las cuales el Banco Central puede influir en el nivel de la liquidez de la economía; como por ejemplo ejerciendo su función de autoridad reguladora del sistema en asuntos como el requerimiento de reservas, punto que lo resaltó también Martín Uribe; y, a través de otros medios. No obstante, se debe admitir que estos no son sustitutos perfectos de los mecanismos tradicionales a través de los cuales el Banco Central puede regular la cantidad de dinero de la economía y por tanto la política monetaria.

El que estos instrumentos no sean los tradicionales no debería ser motivo de preocupación fundamental; y, esto porque desde una perspectiva histórica se debe recordar que los bancos centrales aparecieron bastante antes que Keynes escriba su libro “Teoría General del Empleo el Interés y el Dinero”. Mientras la Política Monetaria es un invento de mediados del siglo XX; los bancos centrales aparecieron a finales del XIX para cumplir con varias de las funciones que se mencionaron al inicio de esta conferencia. Primero como agentes financieros del gobierno, este fue su origen en Europa, luego como asegurador y administrador del sistema de pagos, y así sucesivamente. El papel del banco central como un gestor de la política macroeconómica que se acostumbra pensar como política monetaria vino bastante más tarde. No fue un asunto esencial al apareamiento de la banca central *per se*.

Entonces el Banco Central puede continuar jugando un papel fundamental en la estabilización macroeconómica así como en la promoción del crecimiento en el largo plazo, pero se tiene que reconocer que bajo la dolarización esto solo se puede hacer a través de medios que no son directos. Los instrumentos disponibles son imperfectos en el sentido de que no son tan directos ni tan eficientes como lo es el tradicional control de la oferta de dinero.

Una vez puesto esto en perspectiva histórica se debería pasar a responder a la pregunta de si puede existir un sustituto para el banco central como gestor del desempeño de la evolución de la macroeconomía nacional en un contexto de dolarización.

Una primera alternativa podría ser confiar en el banco central del país emisor de la moneda que se está usando, en este caso concreto, en el Banco de la Reserva Federal – FED –. Yo no lo haría, pues es imposible que el FED haga su política monetaria con el interés puesto en Ecuador en lugar de en el de los propios EEUU. Como otra posibilidad está que, si se considera que el Gobierno debe mantener la responsabilidad de la estabilidad macroeconómica, se tiene que mirar al papel de la política fiscal, como una alternativa al Banco Central en este papel.

En términos de la estabilización macroeconómica, lo que la dolarización implica es que se debe poner atención en la política fiscal como alternativa a la política monetaria para este propósito. Y, en este contexto, lo que se debe tener presente es el de lograr una mayor flexibilidad *al margen* en las previsiones del gasto público y de impuestos como respuesta ante posibles variaciones en las condiciones macroeconómicas. Si bien, se debe reconocer que la política fiscal en general está siempre sujeta a las variaciones en el campo de lo político, esta posibilidad debe considerarse en el campo de las probabilidades. Se debe pensar en la circunstancia de que los gobiernos dispongan que la autoridad fiscal varíe los niveles del gasto o de los impuestos hacia arriba o hacia abajo dentro de ciertos márgenes -márgenes limitados- con el propósito de la estabilización macroeconómica.

En resumen, la dolarización no le resta importantes funciones al BC incluyendo la responsabilidad de participar en la estabilidad macroeconómica. Pero dolarización también implica que se debe poner mayor atención en la utilidad de la política fiscal.

AGE BAKKER

Una de las más difíciles preguntas que yo me hecho en los dos últimos años ha sido la de si existe todavía para los bancos centrales nacionales un rol si se trabaja como parte del sistema de Banca Central Europea. Pero también es una pregunta que se la deben hacer los Ministros de Finanzas en el sentido de que si todavía son necesarios los 600 técnicos del staff del banco central cuando se pertenece a una área de integración como la Comunidad Europea.

Esta inquietud puede responderse en una perspectiva tanto de corto plazo como de largo plazo, y no estoy seguro si se trata de una misma respuesta.

En el corto plazo y con toda seguridad esta respuesta es también cierta para el caso del Banco Central del Ecuador, la vida para esta institución se ha complicado en el proceso de cambio de régimen monetario. Ahí existe una gran responsabilidad en la transición de un régimen a otro y, esto no es solo un problema de distribución de funciones, sino que tiene que ver también con los cambios que se tiene que hacer en el sistema de pagos, con los cambios en las estadísticas nacionales, e incluso se deben modificar las prioridades de los procesos de investigación que son bien diferentes en uno y otro contexto. A menudo se tiene que también cambiar el marco de la supervisión y el legal de funcionamiento de esta institución. Entonces en el corto plazo, el banco central tiene un papel de fundamental importancia que cumplir y mucho trabajo que realizar.

En largo plazo, la respuesta podría ser diferente. Efectivamente, con el transcurso de los años muchas de las funciones se podrían efectivamente trasladar al banco central europeo y el staff se podría reducir. Sin embargo, nosotros creemos que incluso en el marco de la Unión Monetaria todavía se mantienen funciones importantes para la banca central nacional y para el largo plazo.

Se debe partir de que, a pesar de la unidad monetaria, nosotros seguimos siendo estados-nación, de igual forma que Ecuador, incluso luego de la dolarización sigue siendo una nación con instituciones separadas, socios comerciales diferentes, procesos de negociación salarial propios, etc. etc. En este contexto, los objetivos de la banca central pueden agruparse en dos grandes áreas: el de la estabilidad monetaria y el de la estabilidad financiera

En lo que concierne a la estabilidad monetaria: para nosotros una de las mayores y más importantes tareas es preparar las decisiones de la política monetaria en Frankfurt. Se tiene que estudiar la situación de la Unidad Europea y preparar a nuestros gobernadores para las discusiones en Frankfurt, donde él tiene un voto.

Claro, bajo la dolarización éste no es el caso. Sin embargo, y al mismo tiempo, también estudiamos la estrategia de la política monetaria de los Estados Unidos y diseñamos tácticas para enfrentar los cambios en su política. Sobre esta experiencia, entonces se puede identificar como uno de los objetivos más importantes a cumplir por el Banco Central el de clarificar las implicaciones del ambiente monetario externo para la política doméstica. Veo a éste como el principal objetivo del Banco Central; pues si bien es cierto que se necesita un buen desempeño en la política fiscal; y que se necesitan bajos niveles de inflación, es de fundamental importancia el que una institución advierta a todos los agentes económicos del resto del país sobre las implicaciones de la restricción externa a la que se sujeta una economía que decide adoptar la dolarización.

Además y al mismo tiempo el país es aún más vulnerable en tanto ha renunciado a la utilización de varios instrumentos de gestión de la política económica. Y, esto tiene que ver con la posibilidad de que la autoridad monetaria pueda influir en el crédito, como lo sugería el doctor Stiglitz. En la Unidad Monetaria Europea no se puede -a nivel nacional- afectar al crédito doméstico, en tanto todos los instrumentos están definidos a nivel central y esto marca una diferencia importante con una economía dolarizada como la ecuatoriana en la que todavía puede contar con este instrumento.

Para resumir, en relación con la estabilidad monetaria, es de fundamental importancia contar una institución independiente y libre de influencias políticas en un país, como un centro de excelencia que muestre claramente a los agentes económicos los riesgos del régimen externo.

En segundo lugar, muchos bancos centrales se están moviendo incluso en Europa hacia un segundo objetivo: el de la responsabilidad de la estabilidad financiera, independientemente de si es o no responsable de la supervisión. Por ejemplo, en Holanda en el Banco Central tenemos la responsabilidad de la supervisión, y creo que es buen modelo, en lugar de tener -por históricas razones- una entidad separada con la responsabilidad de la supervisión. Sin embargo, es muy importante que el Banco Central juegue un papel importante a este respecto porque para ejecutar la política monetaria se necesita que los mercados financieros funcionen bien y que exista estabilidad financiera. Adicionalmente porque si algo sale mal en este aspecto, el Banco Central será el responsabilizado y además se le pasará la factura.

En tercer lugar, considero que el Banco Central está más cercano a la situación de los mercados real y financiero en tanto dispone de mayor información que la Superintendencia de Bancos; por tanto, tiene una mejor percepción sobre la posibilidad de riesgos sistémicos.

Entonces, para resumir en forma general, la atención principal de la Banca Central debe ser no solo la estabilidad monetaria sino también la estabilidad financiera. Se puede observar este tipo de movimientos en Europa. Por ejemplo, en el Banco de Inglaterra, cuando la supervisión se separó de esta institución, el banco se reorganizó en dos grandes áreas: el área de la estabilidad monetaria y el de la estabilidad financiera.

Finalmente estoy en total acuerdo con lo que el Profesor Stiglitz en que el sentido de que el Banco Central de Ecuador debe jugar un papel mucho mas activo e importante en la reforma y reestructuración del sistema financiero, y más ahora que hay menos conflicto con la estabilidad de precios, en tanto esta ya no es una responsabilidad del Banco.

MARTÍN URIBE

Voy simplemente referirme a alguno de los puntos que señalé en mi conferencia de esta mañana.

Primero, insistir en la necesidad y la posibilidad de un papel más activo del Banco Central a través de la política monetaria contracíclica anotando el hecho de que la dolarización implica la renuncia solo a una de las fuentes de la liquidez de la economía: la oferta de dinero (o la emisión) y que existen otras maneras de afectar la liquidez. Hablé por ejemplo de los requerimientos de reserva y alguien dio acá otro ejemplo también se mencionó sobre la necesidad de que sea el Banco Central el que identifique los diferentes niveles de liquidez requeridos por la economía, producto de los diferentes tipo de deuda pública de forma que pueda afectar estos márgenes actuando sobre los diferentes niveles de la deuda doméstica en circulación.

Vale sin embargo advertir que estando en la posición del Banco Central estos comentarios son útiles pero al mismo tiempo no presentan una guía muy clara a futuro. Esto porque tiene que haber un proceso de aprendizaje; un proceso de aprendizaje de cómo conducir la política monetaria en un contexto totalmente diferente al del Banco Central del pasado. Y, esto tomará un buen tiempo. Entender qué es lo que realmente puede hacer por si mismo por un lado y qué se puede esperar que otro lo haga por él, por el otro. El Banco Central del Ecuador no se puede subestimar, tiene que ir a un período de mucha cautela en sus movimientos, sin intervenir mucho; un período de aprendizaje de lo que puede hacer y de cómo lo puede hacer. Debe ir aprendiendo cómo puede afectar la liquidez de la economía y en cuanto se puede efectivamente afectar esa liquidez a través de los instrumentos de política que antes no se usaban como herramientas de política contracíclicas y que es con los que ahora cuenta.

MATÍAS VERNENGO

Tengo tres puntos básicos para aportar en esta temática. Dos empíricos y uno de preocupación general.

El problema empírico, tiene que ver con la suerte, en cierto sentido, que ha tenido Ecuador hasta ahora, en términos de verse afectado por un choque externo positivo (precios del petróleo). Sin embargo, está claro que al margen de este choque, las exportaciones están cayendo y las importaciones estarían creciendo a la par con la recuperación de la economía; por lo que Ecuador podría experimentar un problema de cuenta corriente en un futuro cercano. En relación con este punto se observaba que efectivamente la depreciación de la moneda es un instrumento que Ecuador ha dejado de lado pero, a Brasil, la importante depreciación que produjo no resolvió el problema de la cuenta corriente y sigue estando presente. Y, la razón de esto es que si usted tiene que de depreciar hasta eliminar el problema, el nivel exigido puede ser demasiado alto lo que le puede conducir a otro tipo de problemas como el de altas tasas de inflación. Por tanto creo que igual que para Brasil, Ecuador debería buscar otras alternativas más efectivas que permitan corregir los problemas de balanza de pagos.

Los problemas de un persistente déficit en la cuenta corriente se debieron en Brasil al proceso de liberalización; no conozco el caso del Ecuador, pero entiendo que sus problemas no se explican exclusivamente por las exigencias de la dolarización o por la crisis que le antecedió sino que también encuentran razón en el proceso de apertura.

A este respecto, en Argentina por ejemplo, Cavallo esta ahora estudiando la posibilidad de incrementar la tarifa común en el MERCOSUR. En cierto sentido, Ecuador debe buscar incentivos que le permitan incrementar sus exportaciones en la futuro, lo que podría implicar definir incluso políticas de industrialización. Y en esto, definitivamente, podría haber un papel para el Banco Central, en el sentido de que esta institución debería regular el crédito y tal como lo atestigua la experiencia de algunos países asiáticos, que en un contexto de represión financiera crearon mecanismos de acceso selectivo al crédito orientados a resolver los problemas de balanza de pagos.

El segundo punto, tiene ver con la evidencia empírica de varios países latinoamericanos y por tanto del Ecuador también, de tener un margen alto entre las tasas de interés activas y pasivas. Y, aquí como ya ha sido señalado, creo que el Banco Central tiene un papel importante y tiene que jugar un papel importante. Justamente este es el lugar para jugar un papel. Obviamente, un banco privado no

esta dispuesto a prestar a una tasa de interés real negativa y, cuando la inflación baje y lo haga a tasas por debajo de la tasa pasiva, esto podría traer serios problemas en el negocio de la intermediación financiera. Entonces el Banco Central podría con los instrumentos con los que todavía cuenta: tasa de descuento, operaciones de mercado, requerimientos de reserva afectar los niveles y los márgenes de las tasas de interés tratando de evitar el que se tengan tasa de interés reales negativas.

Finalmente, el último punto, tiene que ver con la función de prestamista de ultima instancia que el Banco Central puede mantener particularmente en los casos en los que sea un banco tenga un problema específico. Justamente el Banco Central es la única institución que puede identificar si el problema es particular de este banco o si es un problema más general en términos por ejemplo de una crisis externa, en cuyo caso se advertiría la probabilidad de una crisis de mayores proporciones para todo el sistema en el que la política implementada debería tener un alcance mucho mayor.

En relación este respecto, la dolarización no evita la probabilidad de que se presenten este tipo de crisis, por tanto creo se deberían poner en juego medidas de corte más bien heterodoxo relacionadas con las políticas de comercio, por ejemplo, introducir controles a los flujos de capital de forma que se puedan reducir de alguna manera estos movimientos. Existen algunas experiencias a este respecto no solo en América Latina de las que se pueden extraer algunas lecciones valiosas para Ecuador.

JOSEPH STIGLITZ

Hasta el momento creo que ha habido una discusión muy rica e importante que ha argumentado con suficiente fuerza la necesidad de la existencia del Banco Central después de la dolarización. Pero, yendo un poco más allá, está el hecho de que el Banco Central del Ecuador no debe ya tener como una de sus preocupaciones fundamentales al control de la inflación, asunto que es un punto que muchos Bancos Centrales deben mantener en su agenda y que en tal virtud dejan de lado otros asuntos que también deberían ser su preocupación. En este sentido, la dolarización da una gran oportunidad para hablar sobre toda una serie de asuntos que ya se han discutido; y, nada más para repetirlos: política contracíclica, estabilidad financiera, crecimiento y desarrollo del sistema financiero.

En términos de la política contracíclica hay un único papel que el Banco Central puede jugar desde la perspectiva de ser una institución independiente; y, es el de

trabajar en este ejercicio desde una perspectiva amplia juntando asuntos de política monetaria y fiscal y en lo internacional estudiando los impactos de, por ejemplo, la política de tasas de interés de los Estados Unidos en el mercado doméstico.

En este sentido el Banco Central debe ser el centro de estudio de este tema central de la política contracíclica y en sentido más amplio, se lo debe hacer desde una perspectiva de estabilidad macroeconómica e incluso de estabilidad financiera y particularmente para el caso de los países en desarrollo desde la perspectiva del crecimiento.

Los temas de la estabilidad financiera y el crédito son básicos por sí solos para el crecimiento. Se siente la necesidad de crear instituciones de crédito, mecanismos de crédito, de monitoreo del crédito, para asegurarse de que el crédito esté disponible, porque es uno de los asuntos básicos y una de las principales fuentes del crecimiento económico. Países que no tienen instituciones ni fuentes de financiamiento adecuadas no tienen crecimiento y ésta es una de las mayores lecciones que se puede extraer de las experiencias de todo el mundo.

Hay varios instrumentos todavía disponibles que se pueden utilizar para controlar el crédito, como lo señalé en la mañana. Si bien hay algo de verdad en la afirmación de que a pesar de la existencia de estos instrumentos se pierde cierto nivel de efectividad en la política del Banco Central, se debe advertir sin embargo que, a pesar de que se afirme que se controla la oferta de dinero, en realidad no se la controla totalmente. Y, así se acepte el supuesto de que se controla la oferta de dinero, el vínculo entre ésta y la actividad económica es altamente volátil y no se controla esto. Entonces perder el control de la oferta de dinero no implica necesariamente una pérdida considerable en términos del control de la actividad económica. El más importante mecanismo a través del cual la economía es afectada, voy a seguir manteniéndolo, es a través de la oferta de crédito.

Y en relación con este punto, por ejemplo, en Estados Unidos el spread entre la tasa de interés de los Bonos del Tesoro y la tasa de los préstamos ha crecido significativamente y el FED no tiene absoluto control sobre este spread. Entonces a pesar de que el gobierno de los EEUU controla una cifra: la tasa a la cual él paga sus deudas, no controla la tasa que es relevante para todas firmas de la economía y éste es realmente el canal a través del cual la macroeconomía se ve afectada. Mi punto de vista es, entonces, que no se deben preocupar demasiado porque ya no controlan la oferta de dinero y más bien siéntanse “contentos” de poder finalmente centrar su atención en asuntos importantes más allá del de la inflación.

Finalmente, ustedes deben tomar ventaja de ser una institución políticamente independiente para jugar un papel importante en la sociedad ecuatoriana. Muchos

bancos centrales, son independientes; pero se debe diferenciar entre independencia y representatividad. Se puede ser independiente y representar los intereses del sistema financiero o ser independiente y representar efectivamente interés de toda la nación. De ser este último el caso, esto le puede permitir al Banco Central (retomando la experiencia de los bancos centrales de Europa), además de informar técnicamente sobre la orientación de la actividad económica, juntar a los agentes económicos del más diverso interés con el objeto ayudar a formar el consenso sobre la política económica.

Porque si no se logra alcanzar el consenso no se logrará llevar adelante varias de las más duras decisiones de política económica que se deben adoptar. No se debe perder la gran oportunidad de jugar este rol de juntar a banqueros, sociedad civil y gobierno, para tratar de comprender lo complejo de las fuerzas económicas que están en juego tratando de alcanzar, en su desenvolvimiento económico particular, la estabilidad y, en el largo plazo, el crecimiento económico.

Respuestas

JOSEPH STIGLITZ

Hay varias maneras en las que el Banco Central o el Gobierno Nacional en términos amplios pueden afectar la oferta de crédito, se ha mencionado, por ejemplo, que lo puede hacer a través de diversos mecanismos de regulación. Pero en el largo plazo el mecanismo más efectivo e importante es la creación de nuevas instituciones de crédito. No creo que el Banco Central sea la entidad que se deba dedicar a conceder crédito; ésta institución debe mantener su rol de supervisor y de regulador del ambiente macroeconómico en general. Pero justamente cumpliendo con este trabajo, esta institución puede detectar e identificar con seguridad la existencia del lugar en el que no hay suficiente crédito; y esta puede ser parte de las responsabilidades del departamento de investigaciones.

Si se recogen las experiencias exitosas y también los fracasos alrededor del mundo de estas instituciones de crédito, se puede concluir, por ejemplo, que una de las características que hacen el que estas nuevas instituciones de crédito trabajen bien, es un cierto grado de independencia.

La Compañía de Seguro de Crédito Hipotecario en los USA se puede decir que es una entidad relativamente independiente y fue abierta por -GSE- Government Sponsor Enterprise. Lo importante es que hay un sin número de lecciones que se pueden extraer de estos pequeños negocios que han sido exitosos en los últimos años para tratar de crear instituciones que oferten crédito en forma apropiada y de acuerdo con las necesidades de la gente. Desde un punto de vista teórico -no hay tiempo para ir a los detalles- lo importante es reconocer que el crédito en ninguna sociedad se asigna realmente en un mercado de subasta que es una forma análoga de asignación que se puede pensar para otros bienes; es un proceso de asignación totalmente diferente.

En relación con la necesidad de un agente supervisor internacional efectivamente, muchos de los problemas aquí y en muchos otros países están relacionado con el establecimiento de la banca o centros off-shore y es algo que ha atraído la atención reciente del foro de la estabilidad financiera del G7. En la OCDE están claros que estos centros han sido muy útiles para evadir la regulación, supervisión y los impuestos, por lo que ahora están bajo una gran presión para ver que se hace al respecto.

Por otro lado, se debe ser honesto en aceptar el hecho de que estos paraísos fiscales no se crearon por accidente; no es que por accidente a alguien se le olvidó de la existencia de las Antillas Holandesas, así como tampoco es que alguien por equivocación olvidó dictar una legislación adecuada para su regulación. Estos centros fueron creados deliberadamente como instituciones para evadir impuestos y regulación por intereses financiero dentro de los países G7 y fueron imitados a lo largo y ancho del mundo. Y esto me parece que debe aclararse y transparentarse para poder ejercer la presión política necesaria para enfrentar este problema en forma adecuada.

La independencia y representatividad de las instituciones y en particular del Banco Central tiene que ver más con el desarrollo cultural que con un determinado marco legal. Por ejemplo, el Banco Central de la India actúa con mucha independencia sin contar con el marco legal respectivo. De otro lado, en cambio, hay otros banco centrales que sin embargo de contar con el marco legal adecuado, son políticamente más sensibles.

La misma reflexión se puede hacer en relación con la representatividad. Existen varios países que son muy sensibles en relación con la representatividad y creo que particularmente lo son los países latinoamericanos, como por ejemplo Colombia. Este tema es en sí mismo delicado porque, típicamente, cuando se dice que se desea representatividad y no se tiene influencia del interés financiero lo que se quiere decir en realidad es que se requiere un Banco Central con gente preparada técnicamente, es decir, un Banco Central que se sustente en los académicos y esto último podría leerse como que son parte interesada.

Pero el hecho es que si se ve por ejemplo al Banco Central de EEUU, muchos de sus gobernadores tienen muy poca competencia en el campo de política macroeconómica y tiene muy poco entrenamiento en esta área. Y es realmente preocupante que la política monetaria de la economía del país más importante del mundo esté dirigida básicamente por gente que sabe poco sobre economía; pero afortunadamente hay un proceso de discusión que opera mucho mejor de lo que se puede pensar.

Este es un problema de apertura democrática, en el sentido de que cuando se dice que se quiere un banco que sea representativo se debe asegurar que las voces de todos los lados van a ser oídas. Debe haber expertos en economía en los movimientos laborales, en la sociedad civil, etc. Se puede, entonces, tener directorios con amplia representatividad y pericia y sería importante buscar esto incluso en la legislación. Entonces sí, se debe tener independencia, pero con representatividad, pues solo la primera, puede quedarse en un saludo a la bandera, puede no ser suficiente para una sociedad como ésta.

Finalmente, dos últimos puntos. El primero es concordar con la idea de tener un fondo contracíclico. Justamente, se está intentado levantar un fondo en los EEUU incluso a pesar de que este país no está sujeto a los problemas que tienen otros países en términos del acceso al mercado de capitales. Por tanto en países como Ecuador que dependen mucho de las fluctuaciones de los precios internacionales se deben crear con mayor urgencia estos fondos de estabilización (countercyclical rainy day funds) y aquí las funciones del Banco Central pueden ser realizar los cálculos técnicos sobre los montos requeridos y ser los guardianes de la forma de su utilización.

El segundo punto tiene que ver en cambio con la idea de que el FED permita a otros agentes la participación en operaciones de mercado abierto con ellos; no creo que lo vayan a aceptar en ninguna circunstancia. Pero, los bancos centrales y el Banco Central en Ecuador pueden en cambio tener sus reservas en bonos del tesoro de sus propios países y este puede ser un instrumento importante para afectar la disponibilidad de crédito y de la liquidez en el sistema bancario a través de operaciones de mercado abierto con estos papeles.

MATÍAS VERNENGO

El CEPA ha presentado algunos trabajos de investigación relativos a los riesgos de la globalización financiera en los que se realizan propuestas sobre la necesidad de constituir una autoridad financiera mundial (“World Financial Authority”). En la base de este planteamiento está el de la necesidad de descubrir los intereses que actúan en favor o en contra de la desregulación.

Y justamente aquí radica una de las dificultades para que no haya ningún interés, interés financiero, por parte de los EEUU en introducir regulaciones o en crear instituciones supervisoras de carácter multinacional o simplemente en compartir información en términos globales. Dudo, por ejemplo, que Goldman Sachs esté dispuesta a discutir la posibilidad de compartir su información con sus competidores. En caso de que se necesite, lo que se debe hacer es presionar al mundo relacionado con el sistema financiero para que lo haga, y en esta dirección, no veo voluntad por parte de los partidos políticos de los EEUU para aceptar esas presiones, que es el lugar en el que, probablemente, se podría afirmar que se tiene cierto interés en el tema. Es muy difícil que esto ocurra y tampoco se ve voluntad del sistema financiero en aceptar este tipo de control.

Por otro lado me parece que una vez que se ha dolarizado la economía y que la inflación deja o va a dejar de ser un problema de presión sobre esta institución, la

discusión sobre la independencia pierde cierta relevancia. Lo que obliga más bien a centrar los esfuerzos en problemas más importantes como el de la representatividad, lo que sería más relevante para el Banco Central del Ecuador.

MARTÍN URIBE

Creo que los países no deben renunciar al tema del señoreaje en la medida en que es dinero que los países que adoptan la dolarización lo pierden. Si se toma, por ejemplo, el valor presente del señoreaje y dependiendo varios factores como de la tasa de interés real, de las expectativas futuras de crecimiento de la economía y de la tasa nominal de interés en los EEUU, puede llegar a significar entre cinco a diez veces la cantidad de circulante en la economía del país y esto puede llegar a representar algo así como entre el 10% y 20% del PIB. Por tanto los países no deben renunciar a este reclamo a pesar de que no veo un cambio de actitud a este respecto, al menos en el corto plazo, en los EEUU y por obvias razones.

En relación con la posibilidad de acortar la trayectoria de la curva de aprendizaje creo que la forma en la que se lo puede lograr en el caso del Banco Central del Ecuador bajo un esquema como el de la dolarización es definitivamente robusteciendo el departamento de investigaciones y creando los canales para que la retroalimentación entre el departamento operativo y el departamento de investigaciones opere en forma fluida. No se debe olvidar que finalmente es la división operativa la que pone en ejecución las políticas que se pueden recomendar o sugerir desde el departamento de investigaciones; este es un período entonces en el que el departamento de investigaciones debe jugar un papel crucial trabajando muy estrechamente con el departamento operativo.

AGE BAKKER

Primero déjeme comentar porqué se está usando el inglés en esta mesa. O, poniéndolo de otra manera, justamente uno de los problemas centrales para el Banco Central Europeo fue el definir el idioma se debería utilizar en las reuniones de trabajo. Se sugería que debería ser el alemán en tanto pertenece a la economía más grande; o el francés, pues es el idioma de la economía más orgullosa; o, el español hasta que finalmente se escogió el inglés que, paradójicamente es el idioma de uno de los participantes más pequeños de la Comunidad: Irlanda. Es interesante entonces descubrir como el inglés se ha convertido en una especie de "*lingua franca*" en Europa.

Tengo dos comentarios. El primero tiene relación con el hecho de que no estoy para nada de acuerdo en que la inflación ha dejado o puede dejar de ser un problema para Ecuador por el simple efecto de la dolarización. Se debe mantener presente que una de las más importantes funciones del Banco Central es la de ser el guardián de la estabilidad de los precios y no se debe olvidar este punto. La inflación que hoy tiene Ecuador es todavía muy alta; si bien puede y debe reducirse y así espero que ocurra; el Banco Central tiene todavía la misión de informar a la sociedad sobre cuáles podrían ser las consecuencias de tener una tasa de inflación alta y cuales son sus implicaciones más importantes; así mismo debe informar cual podría ser una inflación sostenible para el país. Estas todavía siguen siendo importantes funciones de los bancos centrales nacionales en Europa y en ningún momento se ha pensado en desligarnos de esta responsabilidad. Claro que ésta va a ser frenada por la restricción externa; pero incluso en este caso se deben transparentar los costos de este proceso, que por cierto pueden llegar a ser muy altos y dolorosos. Entonces el Banco Central debe mantener presente uno de sus primigenios mandatos: la inflación.

El segundo comentario tiene que ver con que no estoy muy seguro sobre si hay un papel para el Banco Central en la operación y funcionalidad de los fondos contracíclicos. En primera instancia se puede afirmar que es más bien una función para la política fiscal y, en un mundo ideal, la política fiscal debería más bien dejar que actúen los mecanismos de estabilización automáticos. Claro que en países como los nuestros esto no puede ser, por la persistencia de elevados déficit fiscales y del elevado peso del endeudamiento externo en el presupuesto. Pero cuando se alcancen los niveles de una sostenible situación presupuestaria, los estabilizadores automáticos deberían operar.

Existe el argumento adicional de que al ser Ecuador un productor de petróleo podría verse afectado por una importante entrada no esperada de capitales; y el único ejemplo que se me ocurre es que estos fondos deberían ser manejados por el estado como una suerte de un sistema de pensiones. Sin embargo, el uso de estos fondos debe estar bajo un control estricto y democrático por parte del gobierno y del parlamento, pues les puedo asegurar que habrán varias exigencias y presiones incluso antes de que se consigan los recursos para los fondos.

Finalmente, un comentario corto sobre las estrategias para profundizar la independencia del Banco Central. Se debe aclarar que la independencia no es un atributo divino; tiene que ganarse cada día. Es decir el Banco Central debe ser muy transparente en sus cuentas y debe permanentemente informar a la sociedad sobre lo que esta haciendo y en términos no técnicos; así mismo, el Banco Central debe efectivamente, como lo señaló el profesor Stiglitz, contribuir a crear el consenso nacional.

Déjeme comentarles brevemente los logros del Banco en Holanda en este respecto. En primer lugar, independencia no significa que no se debe discutir con el Ministro de Finanzas; por el contrario, nosotros tenemos una relación muy estrecha con él y todas las semanas el gobernador del Banco tiene reuniones de trabajo con el Ministro de Finanzas y esto es extremadamente importante. En segundo lugar, nuestro gobernador tiene que ir al parlamento cuatro veces al año y esto también es importante no solo porque ayuda a explicar la gestión de la política económica, sino porque también ayuda en el proceso de creación de ese consenso nacional. Finalmente, nosotros tenemos un consejo de asesoramiento para bancos, sindicatos de trabajadores y empleadores. Somos la única institución en la que estas partes se juntan y hablan abiertamente. Por tanto yo pienso que efectivamente el Banco Central tiene un rol fundamental que cumplir como guía de la construcción de los consensos nacionales. Se necesita en el contexto de una economía dolarizada o de una unión monetaria tener una economía muy flexible y para lograr esta flexibilidad se necesita tener el consenso no solo de tecnócratas y de burócratas o de banqueros centrales que conocen perfectamente la forma en la que las cosas deben funcionar sino que se necesita además de una base social muy amplia.

BENJAMÍN COHEN

El relato de A. Bakker sobre los motivos por los cuales se ha adoptó al inglés como una lengua común en el Banco Central Europeo me recuerda lo que hace 35 años Charles Kindleberger, economista del MIT, dijo en relación a porque los países deben dolarizarse. Por la razón similar por la que hoy el Banco Central Europeo justifica la adopción del inglés como idioma de trabajo; porque es el idioma que más se habla en el mundo como segunda lengua.

En el contexto de una discusión de una reforma monetaria por ejemplo, los que defenderían el retorno al patrón oro podrían manifestarse a favor del latín; otros podrían en cambio sugerir que se adopte como moneda internacional el SDR y sugerir que se hable el esperanto; finalmente otros pueden afirmar decir que se debe tener tipo de cambio flotantes y todos deberían hablar sus idiomas nacionales y depender de los traductores para los acuerdos de comercio. Este ejemplo, permite dar cuenta de la red de externalidades positivas que se podrían lograr con la adopción de una solo idioma y por tanto de una sola moneda. Y, como el inglés es el idioma que más se habla en el mundo como segundo idioma luego del idioma nativo; entonces este es el motivo por el que las economías se dolarizan. Estoy seguro de que deben haber otras razones, pero posiblemente esta es la más importante (risas)

Con todo respeto a los colegas debo aclarar que las instituciones del sistema financiero proveen de información todo el tiempo que se requiere en la medida en que la institución estadística encargada de recolectar toda esta información de todas las garantías de confidencialidad en el uso de esta información. Por ejemplo, que al momento de hacer pública esta información la identidad de las instituciones en términos individuales se mantenga en reserva. Creo, en todo caso, que se debería ser un poco más optimista en términos de la información que se puede obtener de estas instituciones.

En relación con el señoreaje y con la posibilidad de participar en operaciones de mercado abierto en los EEUU se debe aclarar que al momento no existe ningún sentimiento favorable a aceptar cualquier tipo de concesión respecto de estos temas, sea de coparticipación en el señoreaje o de permitir el acceso a una ventanilla de descuento en el FED, o de representaciones en las reuniones o cualquier otro tipo. Sin embargo, se pueden imaginar las circunstancias en las que podría ser de interés de los EEUU el promover una formal dolarización en cuyo caso algunos de estos puntos podrían entrar en su consideración.

Posiblemente, en este contexto el señoreaje sería uno de los puntos con menor resistencia a concederse; pero, esto podría ocurrir si y solo si se percibe un riesgo significativo para la economía de los EEUU o en el rol internacional del dólar. Si bien desde el punto de vista de los EEUU no es un monto significativo de dinero, lo es para países como Ecuador; por tanto si bien no se puede renunciar a él, tampoco es real pensar que se lo puede conseguir.

La profundización de la independencia del Banco Central se puede lograr efectivamente como ya se ha señalado, con transparencia, representatividad, con entregar más información al público sobre la política económica y sobre su propio comportamiento y todo esto orientado hacia el cumplimiento de su propio objetivo. Sin embargo, esto es necesario pero no necesariamente suficiente pues el maximizar la independencia del Banco Central con todo lo señalado no necesariamente garantiza que se actúe en beneficio de toda la sociedad y en beneficio del bienestar económico de toda la nación por el problema del agente / principal.

La ciencia política identifica el problema del agente / principal y en este contexto el "principal" son los ciudadanos del país y el "agente" puede ser el Banco Central que en principio actúa en representación del "principal". Pero como todos sabemos el problema radica en que la función de utilidad de los principales no coincida con el interés del país en general; y, darle mayor independencia al Banco Central no resuelve el problema del agente / principal. La solución está más bien por el lado de la contraloría social (degree of accountability).

En democracia se debe asegurar que las agencias de gobierno actúan efectivamente en favor del interés público y en representación efectiva de la población asegurando que son controlados por sus electores, sino directamente a través del voto pero si indirectamente a través de representantes oficialmente elegidos.

