

Recuadro 1

Reflexiones sobre el marco de política de estabilidad financiera

Daniel Osorio*

El Plan Estratégico, 2017-2021 del Banco de la República incorpora, entre otros elementos, las funciones, servicios y dirección estratégica de la entidad para dicho período¹. Uno de los temas estratégicos contenidos en el plan es la eficiencia, entendida como la necesidad de optimizar el desarrollo de las funciones con “una visión integral que impulse el mejor uso de los recursos”. Al respecto, en materia de servicios a la economía, el plan establece el objetivo de evaluar y actualizar los instrumentos del Banco para contribuir a la estabilidad financiera. Si bien el Banco no tiene el mandato específico de preservar la estabilidad financiera, es claro que la estabilidad macroeconómica y de precios (los mandatos explícitos de la entidad) dependen crucialmente de aquella.

Este objetivo específico del plan estratégico ha formado parte del trabajo del Departamento de Estabilidad Financiera durante 2019. En el avance de este objetivo el Departamento ha contado con el apoyo del Programa de Asistencia Bilateral y Construcción de Capacidad para Bancos Centrales de la Secretaría de Cooperación Económica de la Confederación Suiza, tanto en materia de asistencia técnica como en la organización de un taller técnico sobre el tema, impartido en las instalaciones del Banco de la República en Bogotá.

El objetivo de este recuadro es presentar algunas reflexiones preliminares sobre el marco de política de estabilidad financiera de la economía colombiana y sobre las consideraciones a tener en cuenta en el diseño de instrumentos de política para mitigar los riesgos asociados. Estas reflexiones son parcialmente el resultado de la asistencia y el ta-

ller técnico mencionado, y servirán de base al análisis del Departamento en el cumplimiento del objetivo estratégico.

1. El marco de política de estabilidad financiera de la economía colombiana

La estabilidad financiera se entiende como una condición general en la cual el sistema financiero (establecimientos, mercados e infraestructuras): 1) evalúa y administra los riesgos financieros de manera que facilita el desempeño de la economía y la asignación eficiente de los recursos, y 2) está en capacidad de absorber, disipar y mitigar autónomamente la materialización de los riesgos que puedan surgir como resultado de eventos adversos.

La estabilidad financiera de la economía colombiana es responsabilidad conjunta de diferentes autoridades del Estado, dentro de un sistema de regulación financiera descentralizado, donde estas mantienen un interés conjunto en la resiliencia del sistema y en el cual los riesgos a los que este se enfrenta se encuentran apropiadamente medidos y administrados.

De acuerdo con la Constitución, corresponde al Congreso la función de “regular las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público”². Al tiempo, la carta establece que corresponde al presidente de la República, “ejercer, de acuerdo con la ley, la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público”³. Estas funciones han sido tradicionalmente delegadas al Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) —entidad que establece, por ejemplo, exigencias de capital y límites a las operaciones de las entidades,— y a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), cuya cabeza es nombrada por la rama ejecutiva del Estado. La SFC también ha ejercido como la autoridad de resolución: en el evento en que esta determine que un establecimiento de crédito debe ser liquidado, el proceso de resolución y liquidación se realiza en coordinación con el Fondo de Garantías para Instituciones Financieras (Fogafín), entidad que también tiene la función de administrar el esquema público de seguro de depósitos.

Finalmente, de acuerdo con la Constitución, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) es la autoridad crediticia de la economía, además de ser la autoridad cambiaria y monetaria. De esta manera, la Constitución delega en la JDBR establecer mecanismos de control de crédito y de regulación cambiaria de acuerdo con la ley, y a servir como prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito.

* El autor pertenece al Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Amablemente se agradece la contribución de Robert Sheehy a este recuadro. Las opiniones aquí contenidas son responsabilidad exclusiva del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

¹ Véase <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/plan-estrategico-2017-2021.pdf>

² Artículo 150, numeral 19, literal d.

³ Artículo 189, numeral 24.

Estas cuatro instituciones (MHCP, banco central, SFC y Fogafín) coordinan sus actividades de manera formal e informal mediante diversos mecanismos. En cuanto a los mecanismos formales, la Constitución determina que el ministro de Hacienda debe presidir la JDBR. La ley también determina que las cabezas operativas de las entidades conforman el Comité de Coordinación para el Seguimiento al Sistema Financiero (CCSSF), ente que se reúne trimestralmente y que tiene el mandato de servir como un conducto para el intercambio de información relevante, la homogeneización y mejora técnica de los procedimientos de las entidades, además de promover la adopción de acciones relevantes en materia de estabilidad financiera. El esquema del CCSSF se fortaleció en 2014 como resultado de las recomendaciones del Programa de Evaluación del Sistema Financiero (FSAP) del Fondo Monetario Internacional. Entre los principales cambios estuvieron la posibilidad de modificar las funciones del comité a través de decreto, la creación de un subcomité de apoyo técnico, la promoción de mecanismos de comunicación entre los integrantes para ser implementados en tiempos de estrés financiero y de estrategias de identificación de señales de alerta (entre estos últimos se incorporaron la presentación periódica de entidades sistémicas y la identificación de riesgos emergentes). Todos estos ajustes han permitido alcanzar una mejor coordinación e intercambio de información en favor de la estabilidad del sistema financiero. Adicionalmente, tanto el gerente del Banco como el superintendente financiero hacen parte de la Junta Directiva de Fogafín. En cuanto a los mecanismos informales de coordinación, la JDBR ha invitado al superintendente financiero a sus reuniones técnicas cuando su opinión en materia de estabilidad financiera ha sido requerida.

2. Política de estabilidad financiera: objetivos

Un marco de política de estabilidad financiera consiste en un conjunto de reglas, acciones y mandatos por parte de una o varias autoridades estatales que debería propender por mantener la resiliencia del sistema financiero ante choques y por evitar que colectivamente las entidades asuman posiciones de riesgo excesivas que puedan eventualmente afectar el desempeño de la economía. Estos objetivos equivalen a enfrentar riesgos sistémicos que surgen como consecuencia de tres externalidades inherentes a la actividad financiera:

- a. La tendencia de las entidades financieras a amplificar choques externos debido a su dependencia del apalancamiento y de una base limitada de capital;
- b. El carácter procíclico de la relación entre los precios de los activos y del crédito⁴;
- c. Las interconexiones estructurales entre instituciones financieras que se exacerban cuando solamente un con-

junto pequeño de entidades realiza funciones críticas para el conjunto del sistema.

La anterior reflexión es relevante en la medida en que no es claro que el objetivo de un marco de política de estabilidad financiera sea mitigar toda clase de adopción de riesgos, o evitar a toda costa la quiebra de cualquier entidad financiera, sino enfocarse en la solución de aquellas externalidades relevantes inherentes a la actividad financiera. Al tiempo, un buen marco de política de estabilidad financiera es un complemento (no un sustituto) de una buena regulación financiera y de sólidas políticas macroeconómicas, ya que si estas últimas no se tienen, la política de estabilidad financiera será menos efectiva. En otras palabras, el marco de política de estabilidad financiera no debe diseñarse para compensar deficiencias estructurales en política macroeconómica o en regulación microprudencial. Al respecto, la historia reciente de la economía colombiana ofrece dos ejemplos. El primero de ellos es el uso de encajes marginales y provisiones como herramienta para contener la excesiva acumulación de riesgos en las entidades financieras en la forma de un rápido crecimiento del crédito a mediados de 2007⁵. Ambas herramientas, diseñadas en coordinación entre el banco central y la SFC, complementaron una política monetaria contractiva, cuya transmisión había sido menos efectiva de lo esperado en aquella etapa del ciclo económico. El segundo ejemplo es el uso intensivo de herramientas de control de riesgo cambiario y riesgo de liquidez en moneda extranjera empleadas por el Banco de la República. Estas herramientas son un complemento natural a un régimen de tasa de cambio flexible que permite que la tasa de cambio nominal actúe como absorbente principal de choques externos.

Finalmente, el marco de política de estabilidad financiera requiere el diseño y mantenimiento de mecanismos efectivos de cooperación entre autoridades, una división clara de responsabilidades y un mandato suficientemente fuerte para estos mecanismos, de manera que las autoridades correspondientes tengan los incentivos y las capacidades para actuar efectivamente.

3. Experiencia internacional reciente: el caso de Europa

Especialmente como consecuencia de la crisis financiera internacional de 2008-2009, algunas jurisdicciones han avanzado en el diseño de marcos de política que contribuyan a preservar la estabilidad del sistema financiero. En Europa este marco de política hace parte del mandato legal de una autoridad única que cumple diversas funciones al

4 Bianchi, Javier. 2011. "Overborrowing and Systemic Externalities in the Business Cycle." *American Economic Review*, 101 (7): 3400-3426.

5 Vargas, Hernando; Pamela Cardozo y Andrés Murcia, 2017. "The macroprudential policy framework in Colombia," BIS Papers chapters, en: Bank for International Settlements (ed.), *Macroprudential policy frameworks, implementation and relationships with other policies*, vol. 94, pp. 103-128 Bank for International Settlements.

respecto, lo cual reduce significativamente la necesidad de coordinación entre entidades públicas de distintas jurisdicciones, pero dificulta potencialmente la independencia y la actividad de rendición de cuentas de la autoridad única. Por ejemplo, este es el caso de Ucrania y del Reino Unido, cuyos bancos centrales cuentan con el mandato legal de mantener la estabilidad financiera, de regular amplias porciones del sistema financiero y de implementar políticas macroprudenciales explícitas. Para cumplir este mandato, estas jurisdicciones cuentan con comités de política financiera que funcionan dentro de los bancos centrales y que recomiendan políticas relevantes a sus respectivas juntas directivas-monetarias⁶.

En relación con jurisdicciones en las que (al igual que en Colombia) la estabilidad financiera es la responsabilidad conjunta de múltiples autoridades, la experiencia de algunos países de la Unión Monetaria y Económica es indicativa. En la Unión las autoridades otorgaron a la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB, por su sigla en inglés) la responsabilidad explícita de la supervisión macroprudencial regional. Entre las funciones de la ESRB se encuentra emitir recomendaciones a las autoridades nacionales con el fin de mitigar los riesgos sistémicos que pueda enfrentar el sistema europeo. En cuanto al marco de política de estabilidad financiera, la ESRB ha recomendado⁷ otorgar un mandato de estabilidad financiera explícito, ya sea a una única autoridad o a un comité compuesto por aquellas autoridades cuyas decisiones pueden tener un “impacto material sobre la estabilidad financiera”.

Como se mencionó, el Reino Unido adoptó la recomendación al otorgarle la responsabilidad del marco de política de estabilidad financiera al banco central. La recomendación de otorgar el mandato a un comité ha sido seguida por España y Francia: a la Autoridad Macroprudencial y Consejo de Estabilidad Financiera (Amcesfi), y al Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF), respectivamente. En estos consejos participan los reguladores y supervisores del sistema financiero, así como los bancos centrales y ministerios de finanzas, y su mandato les ha permitido hacerse cargo de algunos instrumentos macroprudenciales. Por su parte, Alemania adoptó la recomendación en la forma de otorgarle a una única autoridad distinta al banco central (BaFin, la autoridad de supervisión financiera federal) la responsabilidad de la estabilidad financiera y amplios poderes en materia macroprudencial. Alemania cuenta también con un comité de coordinación cuyas funciones se asemejan al CCSSF en Colombia.

4. Conclusión

Como en cualquier otra jurisdicción, el marco de política de estabilidad financiera en Colombia es un objeto en constante desarrollo. Dentro del sistema de regulación financiera descentralizada, el desarrollo del marco requiere la coordinación y la cooperación de múltiples autoridades. En el caso colombiano, las estructuras implementadas para propender por la estabilidad del sistema financiero cuentan con los mecanismos de intercambio de información y de coordinación necesarios para alcanzar su objetivo, así como con funciones definidas para cada una de las autoridades, y en general han funcionado de manera adecuada. Si bien existen vehículos formales e informales para la coordinación entre autoridades en Colombia, un elemento futuro a analizar es si la responsabilidad (en la forma de mandato legal), el trabajo analítico y las propuestas y decisiones en materia de política macroprudencial deba delegarse a una autoridad única o a un comité similar a aquellos establecidos en algunas jurisdicciones europeas. En cualquier caso, en la mayoría de los países el banco central desempeña un papel fundamental dentro del marco de política de estabilidad financiera.

6 En el caso de Ucrania también existe un Consejo de Estabilidad Financiera, al cual se invitan al Ministerio de Finanzas y a los reguladores de valores y de mercados financieros. El Comité de Política Financiera del Banco Nacional de Ucrania tiene el mandato explícito de recomendar acciones de política relevantes al Consejo de Estabilidad Financiera.

7 Véase https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/ESRB_2011_3.en.pdf?da108dbb14efccdf98f4544534e2ef4e