

# LAS IDEAS

## de C.A.E. GOODHART



Charles Goodhart es un reputado economista británico que visitó el Perú en julio del año pasado para hablar sobre dos temas notorios en la agenda de las autoridades de política de todo el mundo: la viabilidad del euro como moneda y el establecimiento de autoridades macro-prudenciales.

\* Subgerente de Investigación Económica del BCRP.  
marco.vega@bcrp.gob.pe

Este artículo resume algunas ideas que Charles Goodhart ha moldeado a lo largo de su trayectoria tanto como banquero central y como académico y que son relevantes en la actual coyuntura. Goodhart es uno de los economistas más prolíficos en temas de estabilidad y regulación financiera, política monetaria, historia monetaria, banca central y mercados financieros.

Ha escrito sobre el origen del dinero; la génesis y la razón de ser de los bancos centrales; la forma cómo opera la política monetaria, sus límites y sus alcances, y qué es necesario para lograr la estabilidad financiera. Charles Goodhart es Profesor Emérito de Banca y Finanzas en la London School of Economics (LSE) y es miembro de la Academia Británica, una de las sociedades más importantes del mundo orientada a las ciencias sociales y humanidades. Como profesional, fue asesor por muchos años en el Banco de Inglaterra, además de ser miembro de su Comité de Política Monetaria entre 1997 y 2000.

Conocí a Goodhart personalmente hacia fines de los años 90. Por esa época, el curso de teoría monetaria del posgrado del LSE era dictado conjuntamente por dos profesores, Charles Goodhart y Nobuhiro Kiyotaki, dos economistas con distintas formas de plantear el estudio de la economía monetaria. Por un lado, Goodhart se orientaba más a la práctica de la política monetaria y el sistema financiero desde el punto de vista más institucional, mientras que Kiyotaki tenía una visión más abstracta de la teoría monetaria que le permitía concebir el fenómeno monetario con elegancia matemática.

Estas distintas visiones, por ejemplo, se podían aplicar al origen del dinero, ¿por qué las sociedades terminan usando un determinado objeto o bien como medio para realizar transacciones y guardar valor a través del tiempo? Para Kiyotaki, algunos bienes se convertían en dinero porque reunían ciertas características y por la necesidad de las personas de minimizar sus costos de transacción y búsqueda en el mercado. Para Goodhart, en cambio, el dinero tiene un origen institucional, creado como un fenómeno social y gubernamental, pues fueron los estados que tenían necesidad de recaudar impuestos los que crearon un medio para lograrlo. Esta visión es la que imprime sus ideas sobre el euro, por ejemplo.

Resulta siempre interesante escuchar a Goodhart. En sus charlas demuestra su autoridad de conocer por dentro el sistema financiero y entender las virtudes y falencias al interior de los debates más académicos. Mehrlig (2000) describe bien a Goodhart: *“Es algo así como un académico entre banqueros centrales y un banquero central entre académicos”*.

Fue precisamente para disertar sobre la crisis del euro que Goodhart visitó el Perú en julio del año pasado<sup>1</sup>. Efectivamente, en la conferencia magistral que dictó en la Universidad del Pacífico, Goodhart señaló que la Unión Europea tendría que ir más hacia una unión federal, más política y donde la relación entre política monetaria y fiscal esté mejor definida. Ya en 1998, antes del lanzamiento del euro, escribía en Goodhart (1998) que el euro iba a sellar un divorcio entre dos ejes fundamentales, por un lado, la política monetaria, la creación de dinero y el banco central, y por otro, la soberanía política y la autoridad fiscal. En sus palabras, traducidas literalmente de Goodhart (1998), páginas 409 y 410, se puede apreciar su preocupación por el futuro del nuevo sistema monetario:

*“Una relación clave en el modelo del equipo C es la centralidad del vínculo existente entre la sobe-*

<sup>1</sup> La conferencia se desarrolló en el marco de las celebraciones por el 90 aniversario del Banco Central de Reserva del Perú con el auspicio de la Cooperación Suiza (SECO) y la Universidad del Pacífico.

ranía política y la autoridad fiscal por un lado y la creación de dinero, la acuñación y el banco central por otro lado. Un hecho saltante en la propuesta del sistema Euro es que dicho vínculo estará debilitado hasta un nivel raramente observado hasta ahora .... Habrá un divorcio sin precedentes entre las autoridades monetarias y fiscales .... los analistas del modelo C se preocupan si dicho divorcio tendrá o no efectos secundarios no previstos en el futuro”.

Esta visión está en línea con la tradición intelectual de Goodhart de corte cartalista (al que llama modelo C en su texto) o estatal del origen del dinero. Así, el euro tiene un origen que no es realmente cartalista o asociada al poder de un estado nación.

Durante su visita, Goodhart también tuvo la oportunidad de reunirse con técnicos del Banco Central para exponer sus ideas sobre la autoridad macro-prudencial. Muchos países han empezado a vislumbrar la idea de una entidad que haga posible implementar políticas para hacer frente a riesgos financieros sistémicos. De acuerdo a Goodhart, la crisis financiera internacional ha develado la existencia de un vínculo faltante en la estructura general de la regulación financiera. Así, las políticas monetarias del mundo desarrollado se enfocaron exitosamente sobre la estabilidad de precios y la estabilidad macroeconómica en general. Sin embargo, lo sucedido nos muestra que ello no fue suficiente para asegurar la estabilidad financiera.

La ideas fuerza de su argumento están en Goodhart (2011) donde menciona que ni el logro de la estabilidad de precios por parte de la autoridad monetaria ni la aplicación de la vigilancia micro-prudencial llevada a cabo por las autoridades de servicios financieros pueden lograr la estabilidad financiera total. Hay por tanto, la necesidad de que exista una autoridad macro-prudencial que tienda puentes entre el banco central, en su rol como autoridad de política monetaria y la autoridad micro-prudencial. Por ello, hoy en día, muchos países del mundo buscan institucionalizar dicho tipo de autoridad.

Según Goodhart, toda autoridad macro-prudencial debe tener el poder de alterar la composición de los activos del banco central, el poder para ajustar ratios regulatorios como el ratio de adecuación de capital<sup>2</sup>, los ratios de liquidez o los ratios de deuda a valor. Con estos instrumentos, la autoridad puede influenciar sobre la conducta de la intermediación financiera. Además, la auto-



CHARLES GOODHART EN EL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

ridad macro-prudencial debe tener el poder de proponer al legislativo las enmiendas fiscales y estructurales necesarias para lograr la estabilidad financiera.

En la práctica, ¿cómo y cuándo debe operar esta autoridad macro-prudencial? Sobre esto, Goodhart apoya la idea de utilizar “indicadores razonables” de vigilancia. Por ejemplo, indicadores de exceso de apalancamiento en el sistema financiero o el crecimiento del crédito. En el caso de que estos indicadores alcancen niveles críticos, la autoridad macro-prudencial debería actuar y tomar las



Es algo así como  
un académico entre  
banqueros centrales y un  
banquero central entre  
académicos



<sup>2</sup> CAR por sus siglas en inglés

acciones adecuadas y explicar al público sobre la pertinencia o no de dichas acciones.

Sin duda, la existencia y oportunidad de una autoridad macro-prudencial está hoy en debate en todo el mundo a raíz de la reciente crisis financiera internacional. Países como Inglaterra han creado recientemente Comités de Política Financiera que poseen algunas atribuciones de una autoridad macro-prudencial como la señalada por Goodhart.

Luego de la gran crisis financiera internacional, la existencia y el rol fundamental que desempeñan los bancos centrales no está en tela de juicio. Sin embargo, hace sólo unas décadas, la misma existencia de bancos centrales se puso en duda y debate en círculos académicos. Economistas como Hayek, Friedman y Timberlake argumentaban sobre la razonabilidad de eliminar los bancos centrales e ir, por ejemplo, a un sistema de bancos libres<sup>3</sup>. Goodhart entró a dicho debate en un libro publicado en 1988 sobre la evolución de los bancos centrales y donde señala la naturaleza necesaria de los bancos centrales en un sistema financiero plagado de fricciones que el mercado no puede corregir por sí solo.

Entre las razones que Goodhart (1988) esgrime está el hecho que existen asimetrías de información entre depositantes y bancos, que junto a la posibilidad de corridas bancarias contagiosas llevan a la necesidad de que exista un control de calidad o supervisión y de un prestamista de última instancia. Segundo, si bien estos roles mencionados podrían ser tomados por una asociación de bancos, ésta necesita de un árbitro independiente para resolver conflictos de interés. Por décadas, los economistas de la escuela monetarista de Chicago fueron muy influyentes. Nada menos que Friedman estuvo a favor de la eliminación de los bancos centrales. Goodhart fue una de las pocas voces en el mundo académico a favor de la racionalidad de la existencia de banca central en vez de banca libre.

En suma, Goodhart, a lo largo de su carrera ha resaltado la importancia de los bancos centrales dentro del sistema financiero, y sobre todo, ha entendido por dentro, el proceso de un banco central así como sus objetivos enmarcados en su contexto histórico. Por ejemplo, es uno de los primeros economistas monetarios que enfatizó, en contraste a los libros de texto de la época, el uso que hacían los bancos centrales de una tasa de interés del mercado interbancario como ins-

**De acuerdo a Goodhart, la crisis financiera internacional ha develado la existencia de un vínculo faltante en la estructura general de la regulación financiera**

trumento operativo de política monetaria en vez de agregados monetarios.

En el campo de la banca central y la política monetaria, la práctica y la teoría no siempre andan al unísono. Los bancos centrales abandonaron el uso de agregados monetarios, pero las teorías dominantes aún se resistían a mantenerlos. Luego, los bancos centrales, con el fin de lograr credibilidad, empezaron a tener metas explícitas, numéricas, de inflación pero solo años después, esta práctica llega a formar parte de los esquemas teóricos aceptados por la academia. Quizás Charles Goodhart es uno de los economistas que ha entendido mejor esta dualidad entre práctica y academia. ■

#### REFERENCIAS

- Goodhart, Charles (1988), "The Evolution of Central Banks", MIT Press Books, The MIT Press.
- Charles Goodhart (1998), "The two Concepts of Money: Implications for the Analysis of Optimal Currency Areas", *European Journal of Political Economy*, 14(3), pp 407-432.
- Goodhart, Charles (2011), "The Macro-prudential Authority: Powers, Scope and Accountability", *OECD Journal: Financial Market Trends*, 11(2)
- Mehrling, Perry (2003), "Mr. Goodhart and the EMU" en "The State, the Market and the Euro: Chartalism Versus Metallism in the Theory of Money", editado por Bell, Stephanie y Nell, Edward J.

<sup>3</sup> La doctrina del *Free Banking*.