

POLITICA MONETARIA Y CONDICIONES FINANCIERAS

José Darío Uribe
Gerente General

Mayo 19 de 2011



OBJETIVO

¿Qué papel tienen las condiciones financieras de la economía en la definición de la política monetaria?



Recordemos:

Objetivos de la Política Monetaria

1. Estabilidad de precios ($2\% \leq \pi \leq 4\%$)
2. **Contribuir** a suavizar el ciclo económico.



Y cómo entran las condiciones financieras en este marco?

- Si la economía no presentara imperfecciones y se mantuviera estable, las condiciones financieras serían un “telón” detrás de la evolución real, y viceversa, (lo que pareciera haber sido la visión mayoritaria en el marco de inflación objetivo del mundo industrializado).



Y en términos de la política monetaria el sistema financiero se vería como un simple mecanismo pasivo de transmisión de la política, ó de los choques, y no como una fuente de choques en si mismo.



Pero si existen imperfecciones en el mercado financiero (ej.: asimetría de información, costos de transacción y “relaciones de agencia”) las condiciones financieras pueden **generar** y **amplificar** los ciclos económicos.



Ejemplos:

- a. La reciente crisis financiera en países industrializados generó la caída de la economía mundial más fuerte, en décadas.
- b. La crisis financiera colombiana en 1998-99 llevó a la primera caída del producto desde 1931.



La crisis financieras acentuaron enormemente los ciclos económicos.



Además, menos evidente y reconocido, pero quizás más interesante, los desequilibrios financieros que llevan a profundas crisis se pueden formar, de manera suave y continua, en épocas de estabilidad de precios (ej. La “Great Moderation”).



¿A través de qué mecanismo?

De la toma excesiva de riesgo (aunque no es el único).
Esto se alimenta de:

- La autocomplacencia.
- La creencia de que los buenos tiempos van a continuar indefinidamente
- Tasas de interés bajas por mucho tiempo

Y llevan a:

- Exceso de confianza (crédito).
- Subestimación del riesgo.



Así, un ambiente macro estable y tranquilo (inflación y tasas de interés bajas) puede llevar a una situación de desbalances financieros

Y

Estos desbalances hacen que la economía sea vulnerable a futuros choques y crisis y, por ende, a fuertes fluctuaciones económicas.



¿Cómo afectan entonces las condiciones financieras el marco tradicional de inflación objetivo?

- Los objetivos (estabilidad de precios y contribuir a suavizar ciclo) no se modifican.

Pero,

Algunas veces hacen necesario contemplar un horizonte de política superior al tiempo que toma el efecto del cambio en la tasas de interés de intervención sobre la inflación (uno a dos años).



Además, en esos casos, puede llegar a ser apropiado que la PM reaccione (no necesariamente con las tasas de interés) a crecimientos excesivos del crédito y de los precios de los activos



Ya que eso amplifica los ciclos años después, aún si la inflación proyectada (hoy) se encuentra en el rango meta (en uno ó dos años).



Por supuesto, saber cuándo reaccionar a las condiciones financieras más allá de sus efectos sobre la inflación uno a dos años después, es particularmente complejo y demandante de:

- Información sobre el sistema financiero.
- Herramientas (modelos) que consideren el sistema financiero como potencial generador de choques (y no solo transmisor), y de indicadores de riesgo del sistema financiero en su conjunto.



En el Banco de la República hemos avanzado en algunos de estos frentes. Por ejemplo:

- En extender, en algunas circunstancias, nuestro horizonte de política (ver la reacción de política en 2006-2007).
- En analizar la información financiera e incorporar consideraciones sobre la existencia ó riesgo de desequilibrios financieros futuros.



Pero,

Todavía nos falta avanzar (entre otros temas) en la construcción de:

- Indicadores de riesgo y alerta temprana del sistema financiero.
- Consideraciones y mediciones de riesgo sistémico.
- Modelos de proyección con sistema financiero incluido.

y

En el tema de la interacción entre la política monetaria y la supervisión y regulación macroprudencial.



En esto último estamos trabajando con el fin de definir temas tan complejos como:

- El papel de la política macroprudencial y sus responsables.
- La coordinación entre las entidades que tienen instrumentos de política macroprudencial.
- La interacción entre política monetaria y macroprudencial.

Espero que el próximo año, en este mismo Simposio, podamos mostrar avances en alguno(s) de estos frentes.

