



Bancos Centrales y Estabilidad Financiera: Desafíos para el siglo XXI

Claudio Raddatz
Banco Central de Chile

Agosto 2015



Agenda

- El “redescubrimiento” de la estabilidad financiera como un objetivo de los bancos centrales?
- ¿Cómo implementar un objetivo de estabilidad financiera?
- Estabilidad financiera y política macroprudencial
- Comentarios finales



Agenda

- El “redescubrimiento” de la estabilidad financiera como un objetivo de los bancos centrales?
- ¿Cómo implementar un objetivo de estabilidad financiera?
- Estabilidad financiera y política macroprudencial
- Comentarios finales



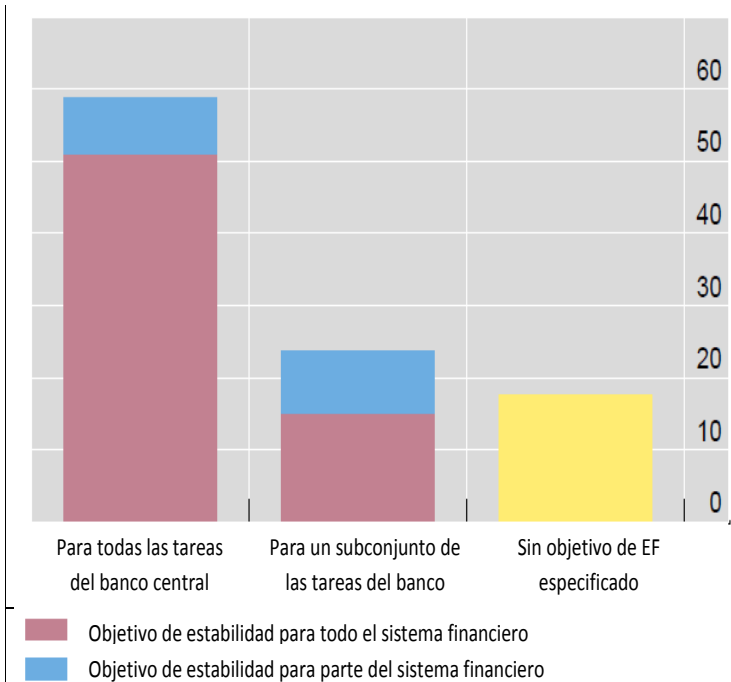
El redescubrimiento de la estabilidad financiera como un objetivo de los bancos centrales

- Previo a la crisis financiera se hablaba que la estabilidad financiera era un subproducto de una buena regulación prudencial y de la estabilidad macroeconómica.
- El objetivo de estabilidad financiera ha sido una constante en la banca central ([Figura](#))
- Incluso, es posible argumentar que es un objetivo que precede al objetivo de política monetaria.
- El objetivo de estabilidad financiera de los bancos centrales ha tenido mayor visibilidad y preponderancia con posterioridad a la crisis.
- Esto ha llevado gran discusión respecto de la implementación del objetivo de estabilidad financiera en general y del rol de los bancos centrales en particular.

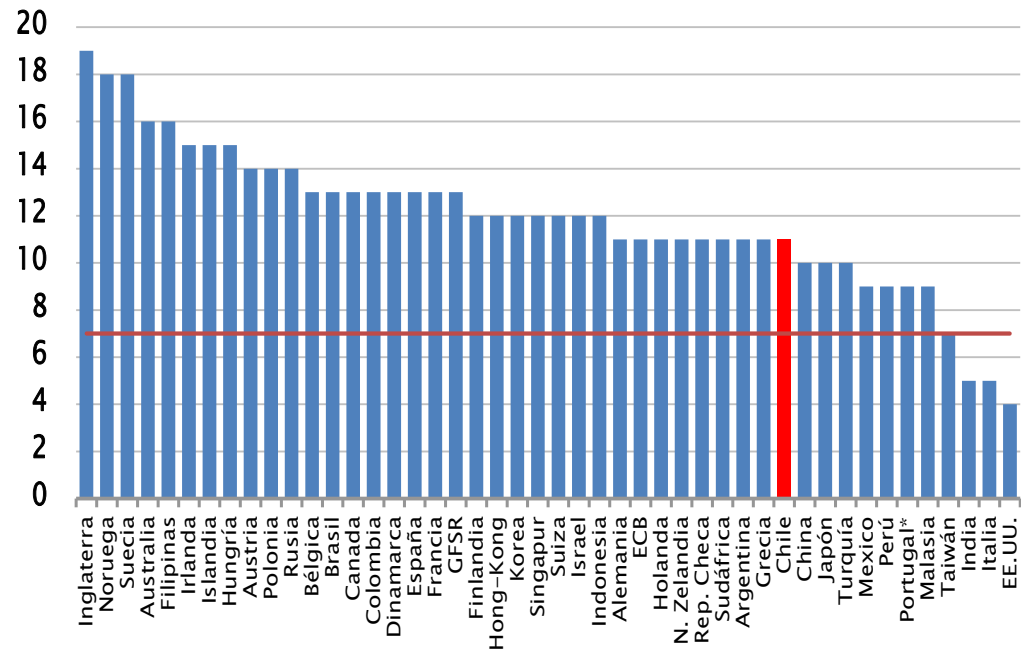


El objetivo de estabilidad financiera es una constante en los bancos centrales

% de leyes de Bancos Centrales que mencionan la estabilidad financiera



Antigüedad de Informe de Estabilidad Financiera (años)





Agenda

- El “redescubrimiento” de la estabilidad financiera como un objetivo de los bancos centrales?
- **¿Cómo implementar un objetivo de estabilidad financiera?**
- Estabilidad financiera y política macroprudencial
- Comentarios finales



¿Cómo implementar un objetivo de estabilidad financiera?

- Tres aspectos clave:
 - Estructura institucional dentro y a través de instituciones
 - Objetivo operacional
 - Herramientas
- Énfasis en el rol de los bancos centrales



Estructura Institucional

- Bancos centrales cuentan con una visión privilegiada del sistema financiero y sus interrelaciones
- Supervisores cuentan con visión acabada de instituciones específicas y herramientas prudenciales
- Complementación natural y rol clave para el banco central en jurisdicciones donde este es un supervisor importante
- En otros casos puede ser conveniente buscar esquemas que combinen visiones y herramientas, por ejemplo consejos de estabilidad financiera



Coordinación a través de consejos no está exenta de desafíos

- Mandatos y sistemas de gobernanza de consejos resultan en una posición en el trade off entre coordinación, autonomía y accountability
- Es deseable que mandatos explícitos sean acompañados de herramientas y accountability
 - Consejos con decisiones vinculantes tienen amplia acción pero deben asumir responsabilidad (límites a autonomía)
 - Cuando no hay decisiones vinculantes se maximiza la autonomía pero se limita la coordinación y el accountability se relaciona a los mandatos individuales.
- Hay variedad de modelos a través de jurisdicciones y es difícil argumentar que alguno sea superior en su desempeño (e.g. en sistemas simples la necesidad de coordinación es mínima). Esto se podría ir consolidando a medida que vemos como distintos modelos reaccionan a situaciones de estrés. Espacio para futuros análisis.



Implementación de OEF dentro de BC sujeta a desafíos similares a los de un CEF

- Comité único o dos comités?—asumiendo más de una herramienta.
 - Único: Internalizar la relación entre PM y EF
 - Dos: Resolución de posibles tensiones entre objetivos, conocimiento específico, comunicaciones (e.g. UK)
- Independiente del esquema, la comunicación y accountability de objetivos múltiples presenta desafíos complejos
 - Prelación explícita o implícita (e.g. Metas de inflación)



¿Cuál debiese ser el objetivo operacional del OEF?

- Objetivo operacional debiese permitir medir el éxito y determinar cómo distintas acciones lo afectan (e.g. cambio del IPC o sus expectativas en esquemas de IT)
- ¿Evitar crisis o suavizar el ciclo?
 - Evitar crisis es un objetivo muy discreto, se podría transformar en operacional a través de indicadores de riesgo multidimensionales evaluados a partir de juicio experto. Uso de pruebas de tensión a nivel de sistema podría facilitar su aplicación.
 - Suavizar el ciclo requiere medida de estado del ciclo, hay problemas metodológicos, crítica de Lucas, posibilidad de arbitraje regulatorio.



¿Qué herramientas debiesen usarse?

- Informes de Estabilidad Financiera: efectivos para transmitir visiones de estado y riesgos del sistema financiero e informar decisiones de los agentes. Efectividad depende fuertemente de credibilidad y capacidad técnica de la institución.
- Regulación prudencial: Se aplican a través del ciclo, pero su restrictividad puede igualmente variar a través del ciclo económico-financiero. Criterios prudenciales aconsejan más cautela en períodos malos lo que puede inducir prociclicidad.
- Uso de la TPM: A través de varios de sus canales de acción la PM puede tener spillovers hacia la EF (y viceversa). ¿Debe usarse con ese fin?
- Herramienta muy gruesa para atacar acumulaciones de riesgo financiero en sectores específicos (virtud?). Problemas de comunicación (cruciales para los canales normales) Probablemente hay mejores opciones en la mayoría de los casos pero es difícil descartar de plano su uso. Debate abierto.



Agenda

- El “redescubrimiento” de la estabilidad financiera como un objetivo de los bancos centrales?
- ¿Cómo implementar un objetivo de estabilidad financiera?
- **Estabilidad financiera y política macroprudencial**



Estabilidad financiera y política macroprudencial

- Las justificaciones teóricas y el impacto de políticas macroprudenciales son de las áreas donde ha habido mayor desarrollo académico y empuje de parte de las instituciones multilaterales → Tema relevante de la agenda internacional en los años que vienen
- Inicialmente algo de confusión entre herramientas y objetivo
- Política MaP busca limitar la acumulación de riesgo sistémico (medición?) y por lo tanto sus herramientas responden a medidas agregadas relacionadas con tales riesgos (diferencia con regulación prudencial)



Herramientas macroprudenciales

- Amplio conjunto de medidas caen bajo el paraguas macroprudencial:
 - Medidas microprudenciales ligadas al ciclo económico/financiero (provisiones dinámicas, buffers contracíclicos)
 - Límites a ciertos tipos de descalces o a condiciones crediticias impuestas en base a indicadores agregados y aplicadas a través de instituciones
 - Herramientas macroeconómicas aplicadas con el objetivo de suavizar el ciclo crediticio: CAM, RR.
- Medidas pueden aplicarse en pos de un objetivo que es operacionalmente difícil de medir y por lo tanto se pueden justificar en base a simples narrativas
- Efectividad es también materia de discusión



Herramientas macroprudenciales

- Inicialmente muchas medidas fueron impuestas sin evidencia clara de efectividad ni calibración adecuada
- Evidencia recopilada sugiere que algunas medidas limitan algunos ratios bancarios clave, como el nivel de apalancamiento, y pueden afectar algunos precios de activos, por ejemplo los precios de vivienda. No es claro cómo afectan el riesgo sistémico que buscan atenuar.
- Existe todavía un amplio camino para determinar la calibración apropiada de estas herramientas y medir sus efectos colaterales.



Comentarios finales

- El objetivo de estabilidad financiera ha tomado más relevancia luego de la crisis financiera, poniéndose en un nivel más cercano al objetivo de estabilidad de precios en muchos bancos centrales.
- En los próximos años veremos la forma en que esto afecta los objetivos, funcionamiento, y herramientas de los bancos centrales a través del mundo.
- Este proceso involucra importantes desafíos y discusiones entre bancos centrales, académicos y organismos multilaterales.



Bancos Centrales y Estabilidad Financiera: Desafíos para el siglo XXI

Claudio Raddatz
Banco Central de Chile

Agosto 2015