

Interacción de las Políticas Monetarias y Financieras

Claudio E. Raddatz K.

Profesor Titular

Departamento de Administración

Facultad de Economía y Negocios

Universidad de Chile

¿Qué nos enseña este capítulo?

- ¿Cuál es la relación entre la política monetaria (PM) y financiera (PF) del BCCh?
- Completa descripción de los marcos institucionales de PM y PF
- Argumenta convincentemente que la PM y la PF interactúan en varias dimensiones
- Distinción clave entre tiempos normales y de crisis para describir la conducción de PM y PF, sus herramientas, y sus interacciones
- Completa descripción de las medidas de PM y PF implementadas por el BCCh y otros BC en respuesta a la CFG y Covid/Estallido social
- Interesantes trabajos analíticos sobre el impacto de PM sobre inversión, traspaso de la TPM a tasas bancarias, y del potencial del CCyB para mitigar shocks

Digresión histórica

- ¿Qué es la política macroprudencial?
- ¿Cuáles son sus herramientas?
- ¿Cómo se relaciona con la política monetaria?
- Marco de políticas macroprudenciales en Chile

DOCUMENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Macroprudential Policies: General
Analysis and a Look into the Chilean
Experience

Claudio Raddatz
Rodrigo Vergara

N.º 59 Marzo 2016

BANCO CENTRAL DE CHILE



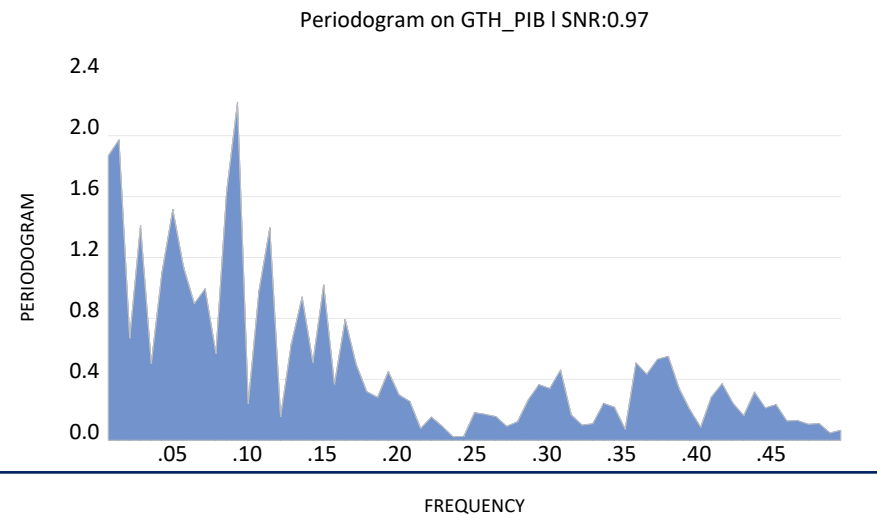
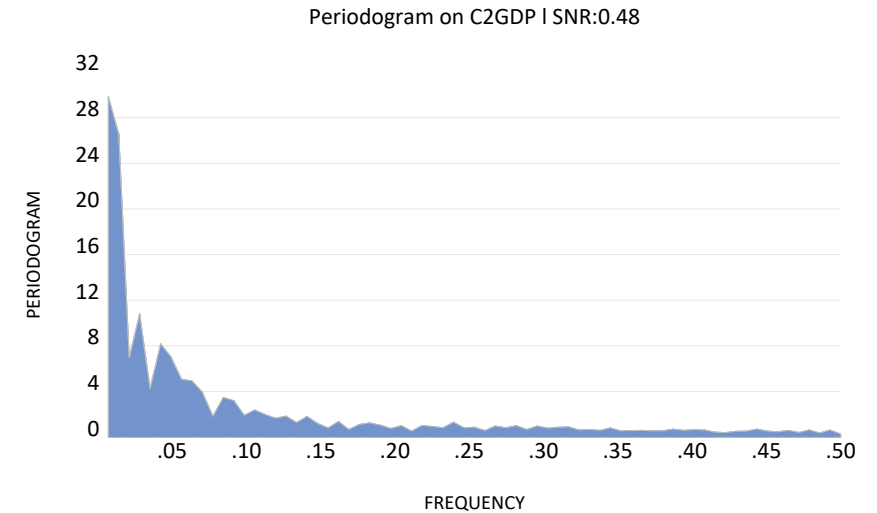
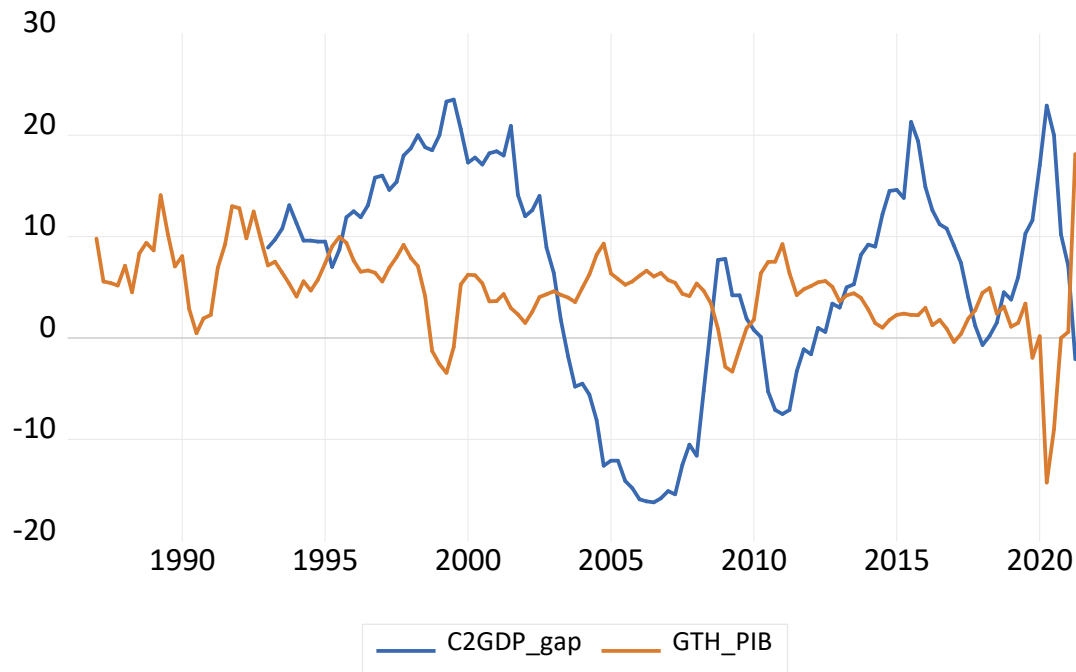
¿Interacción entre PM y PF?

- Objetivos:
 - ¿Pueden estar en conflicto?
- Herramientas:
 - ¿Son diferentes?
 - ¿Tienen spillovers a través de objetivos?
- Gobernanza
 - ¿Están a cargo de la misma autoridad?

Objetivos

- PM → Estabilidad de precios → PIB ~ PIB*
- PF → “Estabilidad financiera”:
 - Prudencial → contener la acumulación de vulnerabilidades
 - Manejo de crisis → restaurar el funcionamiento del sistema financiero
- ¿Pueden estar en conflicto?
 - Crisis
 - Fase prudencial:
 - ¿Es posible que la posición cíclica de la actividad sea distinta de la del sistema financiero?

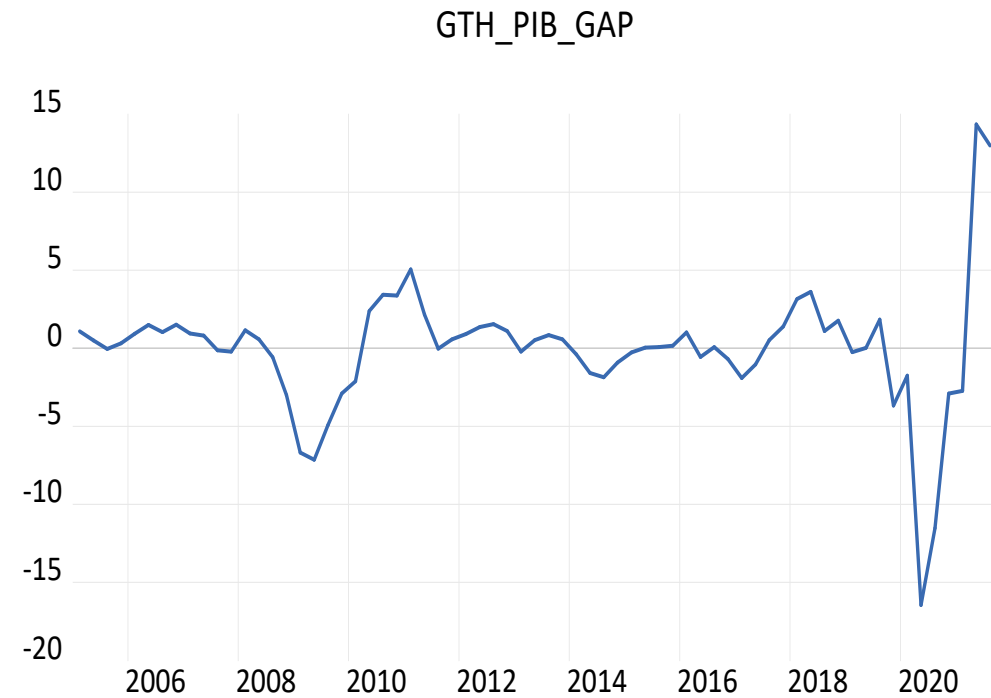
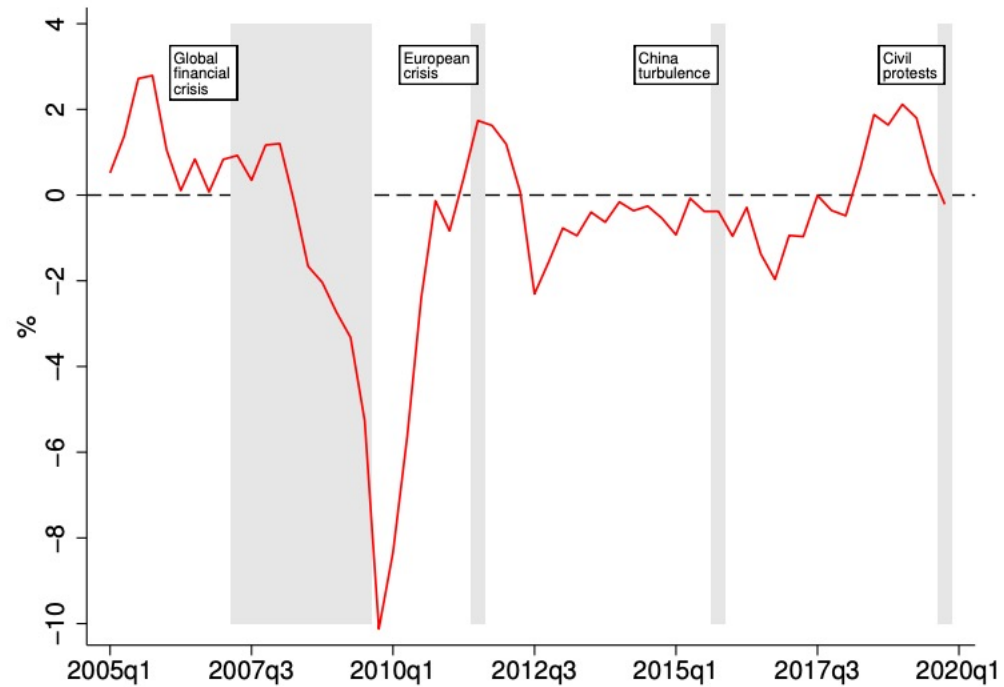
¿Es posible que las posiciones cíclicas sean distintas?



¿Es posible que las posiciones cíclicas sean distintas?

Figure 5: Growth at Risk for Chile

(a) 5th Percentile of Future GDP Growth over Time



Herramientas (1): ¿Son diferentes?

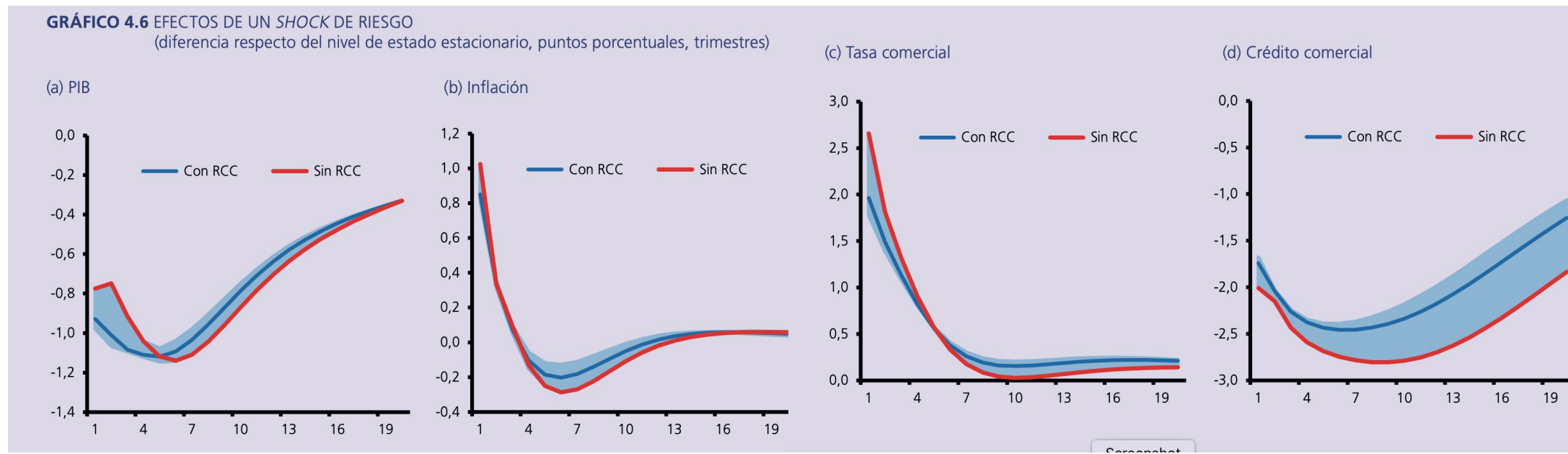
- ¿Por qué no usar la TPM con fines macroprudenciales?
 - Tinbergen principle...
 - Tradeoff: amplitud versus pérdida de objetivo PM
 - Aspecto usualmente no modelado: obfuscation
 - ¿Qué pasaría si ampliamos el horizonte de política?
 - FCI y tradeoff intertemporal
- ¿Cuál es la herramienta de PF?
 - Falta de una buena medida operacional y de un instrumento eficiente sugiere el uso de múltiples herramientas para PF

Herramientas (2): ¿Hay spillovers?

- TPM → FP vastamente documentados (e.g. canal del crédito, canal de toma de riesgo)
 - TPM es uno de los principales determinantes de las condiciones financieras
- Herramientas PF → MP?
 - ¿Pueden las herramientas macroprudenciales contener el ciclo de negocios?

Herramientas (2): ¿Hay spillovers?

- ¿Qué tan efectivo es el CCyB en contener el ciclo financiero y el de negocios?



Herramientas (2): ¿Hay spillovers?

- Folk wisdom:
 - Evidencia mixta respecto a efectividad del CCyB en contener la fase expansiva del ciclo financiero
 - Calibración, demoras y “strong animal spirits”
 - Disminución del crédito bancario pero no del crédito en general
 - Pero contribuye a mitigar las consecuencias adversas de la fase contractiva del ciclo
 - Liberación del buffer permite a los bancos mantener la oferta de crédito
 - Capacidad dependerá de la cantidad de buffers acumulados
- ¿Consideración de asimetrías?

Herramientas (3): ¿Y si hay spillovers?

- Combinación óptima dependerá de cómo las distintas herramientas disponibles afectan las distintas componentes de la función de pérdida
- Modelo macro financiero presentado podría en principio determinar la combinación óptima de políticas...
 - *Con todo, un análisis más acabado de las implicancias cuantitativas de la introducción del RCC en un modelo típicamente usado para análisis de política monetaria, requiere de definiciones sobre una regla estilizada de política financiera, que no son materia de consenso a la fecha.*
- ¿Hacia un IPF?
 - Abanico de modelos y juicio experto por mientras

Gobernanza

- ¿Es deseable que haya interacciones en la gobernanza de la PM y PF si hay interacción de objetivos y traslapes y spillovers de herramientas?
 - Dentro de la institución y a través de instituciones
 - Gobernanza dentro de la institución: ¿Cómo evitar la dominancia de un tipo de política?
 - Marcos similares de toma de decisiones y accountability: RPF y el informe público de la decisión de activación o no del CCyB la ponen a un nivel similar que PM
 - A través de instituciones:
 - PF es de responsabilidad compartida. ¿Cómo consensuar una función de pérdida?
 - CEF provee una instancia, pero tiene algunas particularidades

Manejo de crisis

- ¿Están los objetivos de PM y PF alineados durante crisis?
 - Evitar el colapso del aparato productivo y la demanda agregada
 - Evitar el colapso del sistema financiero
- ¿Depende la implementación de la PM del rol del sistema financiero?

- Elementos clave

Anticipación

- Difícil, no two crises are alike..
- Monitoreo de vulnerabilidades

Oportunidad

- Clave, pero información es incompleta
- Transferencia ineficiente de riesgos al BC y al contribuyente

Flexibilidad

- Crucial dada la limitada posibilidad de anticipación

- Análisis post mortem es clave...

Interacción de las Políticas Monetarias y Financieras

Claudio E. Raddatz K.

Profesor Titular

Departamento de Administración
Facultad de Economía y Negocios
Universidad de Chile