

# PERSPECTIVAS DE INVESTIGACIÓN



## ¿Deberían incluirse las consideraciones de estabilidad financiera en las reglas de política monetaria o deberían abordarse con reglas distintas de política financiera?



Los países deberían tener dos reglas diferentes: una regla de política monetaria para la ineficiencia en el ajuste de precios y una regla de política financiera para las ineficiencias originadas en los mercados financieros.



Un régimen de dos reglas implica costos de bienestar menores que una regla de Taylor, que reacciona ante la inflación, o una regla de Taylor aumentada con consideraciones financieras.



Cuando se utilizan dos reglas, el equilibrio de Nash es mejor que una regla de Taylor o una regla de Taylor aumentada, pero peor que un equilibrio cooperativo.

## CONTEXTO

Después de la crisis financiera global de 2008, emergió un consenso sobre la incorporación de una regulación financiera macroprudencial y de consideraciones de estabilidad financiera en la política monetaria, pero llevar esta idea a la práctica ha resultado difícil. La opinión de los expertos está dividida entre incluir cuestiones financieras en la política monetaria (es decir, dejar que la política monetaria vaya contra la tendencia de las condiciones financieras) y asignar la política financiera a una autoridad específica con su propio objetivo e instrumento.

## PROYECTO

Para responder a las preguntas de la investigación, los autores utilizaron un modelo nuevo-Keynesiano estándar para el análisis de la política monetaria y añadieron características, como las fricciones financieras (siguiendo el mecanismo de acelerador financiero Bernanke-Gertler). Los autores emplearon este modelo para considerar las posibles respuestas de 1) una regla de Taylor típica; 2) una regla de Taylor aumentada con consideraciones financieras; y 3) dos políticas distintas. Los gastos sociales que cada política genera se compararon con el modelo calibrado para la economía de Estados Unidos.

### Concepto clave



#### REGLA DE TAYLOR

la tasa de interés está determinada por una suma ponderada de i) la desviación de la inflación con respecto a su objetivo y ii) la inflación en el pasado.

### Concepto clave



#### EQUILIBRIO DE NASH

una situación en que la opción estratégica de cada agente (en este caso las opciones del Banco Central y la autoridad financiera) es la mejor respuesta a la estrategia adoptada en la realidad por sus contrapartes.

Concepto clave



## EQUILIBRIO COOPERATIVO

una situación en que cada agente elige una estrategia que maximiza una combinación ponderada de los beneficios de cada agente.

## RESULTADOS

---

---

En el modelo propuesto, se requieren dos instrumentos para abordar las ineficiencias que afectan a la economía, a saber, los precios rígidos y las fricciones financieras que surgen del costo de monitorear a los prestatarios. Además, los incentivos para una interacción estratégica entre las autoridades existen porque sus variables objetivo están influidas por los instrumentos de cada una. La inflación, el objetivo de la política monetaria, está parcialmente determinada por el efecto de la política de la autoridad financiera sobre la demanda agregada y el diferencial de crédito, el objetivo de la autoridad financiera, está parcialmente determinado por los efectos de la autoridad monetaria en la tasa de interés nominal. Hay cuatro resultados básicos:

1. En términos del consumo de los hogares, los costos del bienestar generalmente son altos en los cuatro shocks principales (de riesgo, de gasto público, de aumento del coste y de tecnología) considerados en el modelo.
2. El uso de una regla de Taylor aumentada y de ir contra la tendencia de las condiciones financieras mejora el bienestar en relación con el enfoque de la regla de Taylor simple de no responder en absoluto a las condiciones financieras. Sin embargo, el empleo de dos reglas distintas con sus propios objetivos es considerablemente mejor que cualquiera de los otros enfoques.
3. Como se muestra en el gráfico, las reacciones de las autoridades monetarias y financieras ante las decisiones del otro varía de sustitutos estratégicos a complementos en la mejor respuesta de las elasticidades de la regla de política (es decir, la elección que minimiza los gastos sociales de los consumidores).

4. La interacción estratégica es cuantitativamente importante. El equilibrio de Nash produce una pérdida de bienestar de aproximadamente 30 puntos básicos en relación ya sea con el escenario de la Mejor Política o de Cooperación. Incluso un régimen en el que diferentes autoridades participan en una competencia Nash de no cooperación es mejor que los regímenes con sólo una regla monetaria (ya sea una regla de Taylor simple o aumentada).

## IMPLICACIONES PARA LAS POLÍTICAS

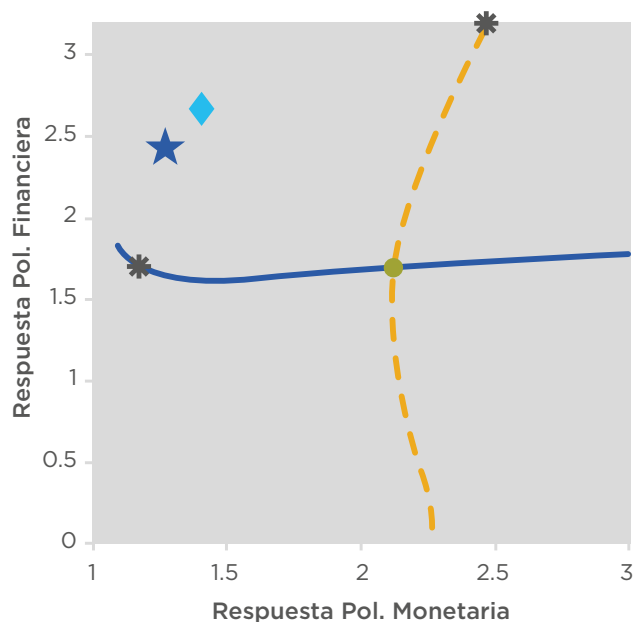
---

---

Diversas perspectivas aparecen a partir del ejercicio. En primer lugar, la política monetaria por sí sola es insuficiente para abordar los shocks económicos, especialmente los de los mercados financieros. Por lo tanto, es necesario contar con políticas separadas con distintos instrumentos. En segundo lugar, pueden producirse pérdidas costosas a partir de un esquema institucional malo en el que la interacción estratégica entre las autoridades fiscales y monetarias implica adoptar medidas que son sustitutos en lugar de complementos. Esto es claramente lo que sucede en los países donde la política fiscal y la política monetaria son fijadas por autoridades diferentes, o donde la política financiera sólo está parcialmente bajo el control del Banco Central.

Sin embargo, la interacción estratégica puede ser un problema incluso en países como el Reino Unido, donde las políticas financiera y monetaria son competencias del Banco Central pero son diseñadas por comités distintos que podrían tener incentivos para actuar estratégicamente. Idealmente, las autoridades deberían cooperar y tener el mismo objetivo para obtener el máximo de beneficios de bienestar posibles. Un objetivo de este tipo podría ser una suma de inflación baja y estable y mercados financieros fluidos con diferenciales de crédito bajos y estables. Un diseño institucional sólido puede contribuir a evitar ineficiencias que más tarde pueden ser difíciles de remediar.

## Curvas de reacción y equilibrios



- Autoridad Financiera
- - Banco Central
- ★ Mejor Respuesta
- ◆ Cooperación
- Equilibrio de Nash



## ESTUDIO COMPLETO

[Carrillo, J. A., E. G. Mendoza, V. Nuguer, y J. Roldán-Peña. 2019. Tight Money-Tight Credit: Coordination Failure in the Conduct of Monetary and Financial Policies](#)

## DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN Y ECONOMISTA JEFE

El Departamento de Investigación y Economista Jefe es un generador de ideas innovadoras que apoyan la agenda de políticas estratégicas del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y sus países miembros con el fin de lograr un desarrollo económico sostenible y equitativo de la región. Para maximizar el impacto de su investigación, el Departamento de Investigación lleva a cabo actividades que sirven de insumos a otros departamentos del Banco, los gobiernos, la comunidad académica y la sociedad civil en la región.

Copyright © 2020 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.

