



# Ensayos

## sobre POLÍTICA ECONÓMICA

www.elsevier.es/espe



Nota de los editores invitados

## Décima edición especial sobre política monetaria y estabilidad financiera en economías pequeñas y abiertas

Dairo A. Estrada, José Eduardo Gómez y Jair N. Ojeda

### Introducción

Esta edición especial de la revista ESPE está dedicada a trabajos de investigación relacionados con política monetaria y estabilidad financiera en economías pequeñas y abiertas. En esta clasificación de países se encuentran Colombia y otras economías latinoamericanas.

La importancia de este tema proviene, en buena medida, de los acontecimientos económicos de los últimos 5 años en el mundo, en los cuales los problemas de estabilidad financiera y las respuestas de política monetaria han sido protagonistas. Las reacciones de la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo a la crisis financiera de 2008 y 2009 son bien conocidas y sirven de guía para una crisis futura. Si bien no es claro que las economías en desarrollo, pequeñas y abiertas puedan o deban adoptar estrategia idénticas, algunas medidas son aplicables. De hecho, varias economías emergentes sufrieron crisis financieras severas a finales de la década de los noventa (crisis asiática, rusa, colombiana), ante las cuales las autoridades implementaron varias políticas que se anticiparon a algunas que hoy en día se están empleando en las economías desarrolladas.

Los bancos centrales en el mundo entero han dirigido su atención a la protección de la estabilidad financiera. Estos cambios de enfoque dan origen a nuevos retos y disyuntivas de política por resolver. Los temas tratados en este seminario intentan contribuir al debate sobre el papel de los formuladores de política frente a los nuevos retos de política monetaria y financiera.

La convocatoria de esta edición especial fue publicada en octubre del 2012 con una lista amplia de preguntas para responder, las cuales se desprenden del tema principal de investigación. Dentro de los temas incluidos en esta convocatoria tenemos: ciclos financieros, funcionamiento del mercado de crédito, exuberancias en precios de activos, regulación financiera, determinantes de auges de crédito, decisiones financieras de las firmas, composición de la deuda pública y riesgo sistémico.

Recibimos un gran número de trabajos en junio del 2013 y, después de una minuciosa evaluación, los trabajos ganadores de esta convocatoria fueron anunciados a finales de agosto del mismo año. Estos trabajos fueron escritos tanto por investigadores del Banco de la República, como por investigadores de otras instituciones nacionales e internacionales.

### Invitados internacionales

Los trabajos seleccionados fueron presentados en el seminario anual de la edición especial de la revista, que tuvo lugar los días 17 y 18 de octubre del 2013 en Bogotá D.C. Para este seminario, se invitó a 2 reconocidos académicos internacionales, quienes realizaron sendas presentaciones sobre temas de frontera relacionados con política monetaria y estabilidad financiera.

En primer lugar, el profesor Yi Wen, vicepresidente del Banco de la Reserva Federal de St Louis, Missouri, Estados Unidos, realizó una conferencia sobre la evaluación de los efectos de políticas monetarias no convencionales. Es importante recordar que, a raíz de los problemas financieros, durante los últimos años, en muchos países, varios bancos centrales han decidido realizar cambios a sus estrategias de política monetaria. Estas nuevas estrategias muy posiblemente incorporan temas de estabilidad financiera, lo cual cambia la manera en que deben ser evaluadas. La presentación del profesor Wen abordó varias metodologías nuevas para realizar dicha evaluación.

También contamos con la presencia del profesor Francois Gourio, de la Universidad de Boston y quien también realiza investigación para el Banco de la Reserva Federal de Chicago. El profesor Gourio nos habló de un nuevo enfoque que los economistas están utilizando para los modelos macroeconómicos que estudian la interacción entre la actividad económica, el precio de los activos y el riesgo de crédito. Este enfoque se conoce como «riesgo de desastre» y se basa, en buena parte, en las ideas originales de Robert Barro (2006). La idea es modelar la percepción de riesgo macroeconómico de largo plazo como la probabilidad, cambiante en el tiempo, de un evento de desastre económico. Las fluctuaciones de esta probabilidad subjetiva podrían explicar una buena parte de las fluctuaciones económicas que no son explicadas por variaciones en la productividad.

### Trabajos aceptados en la convocatoria

Esta edición especial de ESPE contiene 7 documentos de investigación originales que pueden ser agrupados en 2 grandes clases.

Un primer grupo de trabajos se enfoca en los mecanismos de política monetaria y el funcionamiento del mercado de crédito. El trabajo de Marcelo Sánchez describe un modelo de política monetaria en el cual se estudia la interacción entre la opacidad del banco central,

su papel como prestamista de última instancia y la determinación de salarios en el contexto de eventos de inestabilidad financiera. El trabajo de Camilo González se enfoca en el funcionamiento del mercado interbancario, proponiendo mecanismos para que bancos con bajo riesgo de crédito tengan acceso a liquidez con mejores condiciones financieras. El trabajo de Camilo González et al. estudia también el mercado interbancario planteando un modelo dinámico y estocástico, el cual es usado para entender la formación de las tasas de interés y las cantidades de equilibrio.

El segundo grupo de trabajos se centra en estudiar el funcionamiento del mercado de crédito desde puntos de vista macro y microeconómicos. En el trabajo de Hamann et al. se realiza una exploración de los bancos en Colombia, la dinámica de sus balances financieros, la oferta de crédito, el apalancamiento y su relación con el ciclo económico. Guarín et al. proponen una metodología econométrica para detectar episodios de auge de crédito a partir de la información de agregados macroeconómicos y la aplican a 6 economías latinoamericanas. En la contribución de Gómez et al. se plantea un modelo del mercado de crédito, con un enfoque de principal-agente, en el cual se estudia el efecto de choques en los flujos de capital so-

bre el crédito y la decisión de financiamiento de las firmas. Finalmente, Díaz presenta un análisis econométrico sobre la dirección de causalidad entre el crédito (total y privado) y la producción agregada con datos históricos para cuatro 4 países latinoamericanos.

Dado el amplio alcance del tema de la convocatoria, quedan aún varios temas de interés para el Banco de la República y su Junta Directiva por ser resueltos. Por ejemplo, el diseño de políticas monetarias óptimas teniendo en cuenta temas de estabilidad financiera, análisis de costos y beneficios de las políticas macroprudenciales, riesgo soberano y estabilidad financiera, burbujas de precios de los activos, riesgos y regulación de conglomerados financieros y riesgo sistémico. Invitamos a los investigadores nacionales e internacionales interesados en estos temas a desarrollar trabajos y enviarlos para consideración de publicación en números futuros de la revista ESPE.

### Agradecimientos

Los editores agradecen a Hernando Vargas por sus comentarios y aportes a esta nota.