



La relación entre la política monetaria y política financiera

Oscar G. Solís L¹

Es importante distinguir conceptualmente entre la política financiera y la política monetaria. Diferentes políticas económicas tienen diversos objetivos, instrumentos y métodos. La política fiscal, la política monetaria y la política del mercado de trabajo se pueden distinguir en función de sus objetivos, de los instrumentos de política que son adecuados para la consecución de tales objetivos y de la autoridad o autoridades que controlan dichos instrumentos y que son responsables de lograr los referidos objetivos. Desde este punto de vista, está claro que la política monetaria y la política financiera son distintas en sus ámbitos de actuación y diferentes en sus instrumentos. La política monetaria, particularmente dentro del esquema flexible de metas explícitas de inflación, tiene el objetivo de estabilizar la inflación alrededor de una meta de inflación, a la vez que estabiliza la utilización de los recursos de la economía en torno a un nivel sostenible en el largo plazo. En circunstancias normales, los instrumentos adecuados son la tasa de política monetaria y la comunicación,

incluida la publicación de los pronósticos de inflación y de crecimiento de la economía real.

En tiempos de dificultades económicas y financieras, como la crisis actual, otros instrumentos menos convencionales se pueden utilizar, tales como facilidades de liquidez, préstamos a plazos más largos, ajuste en el tamaño y en la composición de los activos del banco central (como la flexibilización cuantitativa) con el propósito de afectar las tasas de interés de largo plazo y las expectativas de las tasas de corto plazo, así como intervenciones cambiarias para prevenir movimientos cambiarios bruscos de la moneda, o incluso para inducir depreciación de la moneda, siendo el banco central la autoridad responsable de la conducción de la política monetaria.

Por su parte, la política financiera tiene el objetivo de mantener y promover la estabilidad

Contenido

La relación entre la política monetaria y política financiera

¹ Traducción libre del artículo de título: "The relation between monetary policy and financial policy", escrito por Lars E. O. Svensson, Sveriges Riksbank, Stockholm University, CEPR and NBER; Enero 2012.

financiera. La estabilidad financiera se puede definir como una situación en la que el sistema financiero pueda cumplir sus funciones esenciales (suministrar un sistema de pagos, transformar el ahorro en financiación –o sea, servir de intermediario financiero– y manejar o gestionar riesgos) con la resistencia suficiente a los trastornos que amenazan a estas funciones. En circunstancias normales, los instrumentos disponibles son la supervisión y la regulación (incluyendo requisitos de capital y de liquidez), así como la elaboración de un informe de estabilidad financiera que provea análisis e indicadores líderes que puedan proporcionar una alerta temprana respecto de las amenazas a su estabilidad.

La estabilidad financiera significa más que la simple ausencia de crisis. Se considera que un sistema financiero es estable si: 1) facilita la asignación eficiente de los recursos económicos; 2) evalúa, valora, asigna y gestiona los riesgos financieros; y 3) mantiene su capacidad para desempeñar estas funciones esenciales, incluso cuando se enfrenta a choques externos o a un aumento de los desequilibrios. El sistema financiero funciona con una serie de componentes, pero si el sistema como un todo funciona lo suficientemente bien como

para llevar a cabo sus principales funciones facilitadoras, aun cuando alguno de sus componentes enfrente problemas, estos no constituirán necesariamente una amenaza para la estabilidad general del sistema. La estabilidad financiera no requiere que todas las partes del sistema financiero funcionen al máximo en todo momento. Pero un sistema financiero estable tiene capacidad para limitar y resolver los desequilibrios, en parte mediante mecanismos de autocorrección, antes de que desencadene una crisis, y permite a la moneda del país desempeñar su función como medio para las transacciones, unidad de cuenta y depósito de valor (la estabilidad financiera y la estabilidad monetaria se superponen).

En tiempos de crisis, las autoridades pueden utilizar instrumentos tales como hacer préstamos de última instancia, ampliar el vencimiento de préstamos a plazos más largos a tasas variables (política de crédito y distensión del crédito), aplicar regímenes especiales de liquidación para las entidades financieras insolventes, aceptar garantías de préstamo del gobierno y de otras entidades, inyectar capital del gobierno a entidades con problemas de solvencia o liquidez, y así sucesivamente. La autoridad o autoridades responsables varían de un país a otro. En algunos países, es el banco central; en otros países hay una separación entre la autoridad encargada de la estabilidad financiera y la autoridad responsable de la estabilidad monetaria; y, a veces, la responsabilidad se comparte entre diferentes instituciones. El hecho de que la política financiera y la política monetaria sean distintas no significa que la política financiera no tenga impacto en la inflación y en la utilización de recursos, o bien que la política monetaria no tenga impacto en la estabilidad financiera. La política monetaria tiene incidencia en la actividad de la economía real, en la tasa de impagos entre las empresas y, por lo tanto, en las pérdidas de crédito de

Director

Oscar Roberto Monterroso S.

Producción

Sergio A. Hernández R.
Leonel Enrique Dubón Q.

Consejeros

Antonieta Gutiérrez
Rómulo Oswaldo Divas M.

Edición

Juan Francisco Sagúí Argueta

Coordinador

Ivar Ernesto Romero Ch.

Arte y Diagramación

Pablo Emilio Méndez Lima

NOTAS MONETARIAS es un órgano divulgativo de información económico-financiera actualizada, de periodicidad bimestral y distribución gratuita. De aparecer colaboraciones especiales, sus autores serán entera y exclusivamente responsables por sus opiniones y, de consiguiente, éstas no reflejarían la posición oficial del Banco de Guatemala, a menos que ello se haga constar de modo expreso. Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: **NOTAS MONETARIAS** del Banco de Guatemala, 7a. avenida, 22-01, zona 1, Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.

los préstamos a las empresas, en los precios de los activos y en los balances.

Puede considerarse que un sistema financiero es estable si no se espera que las perturbaciones perjudiquen a la actividad económica en general. De hecho, el cierre de una institución financiera, el aumento de la volatilidad o una corrección significativa en los mercados financieros pueden ser consecuencia de una mayor competencia o de la absorción de nueva información, e incluso pueden ser signos de buena salud del sistema financiero. Dado que el sistema financiero se encuentra en un estado permanente de cambio y de transformación, el concepto de estabilidad financiera no es estático o una situación única y sostenida a la que el sistema financiero regresa después de una sacudida, sino más bien es un continuo en el tiempo.

De igual manera, la estabilidad financiera afecta la economía. La política financiera afecta al funcionamiento de los mercados financieros y con ello al mecanismo de transmisión de la política monetaria. Esto sucede a través de su efecto sobre la prima de riesgo (de crédito, de liquidez y otros riesgos), pero también por su efecto sobre las condiciones financieras, que igualmente tienen un impacto sobre la inflación y la utilización de recursos.

Esto significa que la política monetaria debe llevarse a cabo teniendo en cuenta la política financiera, y la política financiera debe realizarse tomando en cuenta la política monetaria. Por lo tanto, la política financiera y la política monetaria son conceptualmente distintas, con objetivos distintos, diferentes instrumentos y distintas autoridades que manejan y controlan los instrumentos y son responsables de la consecución de los objetivos. (También son políticas distintas, cuando la misma autoridad –por ejemplo:

el banco central– está a cargo de ambas políticas).

Esto tiene que considerarse a la hora de extraer lecciones de la actual crisis para las políticas monetaria y financiera, y de asignar instrumentos y objetivos entre las instituciones. Por ejemplo, la tasa de interés de política monetaria es un instrumento eficaz para influir en la inflación y en la utilización de los recursos de la economía y, por lo tanto, para el logro de los objetivos de política monetaria. Sin embargo, dicha tasa de política es un instrumento poco ortodoxo y no apto para el logro de la estabilidad financiera. Por lo tanto, no tiene mucho sentido asignar el objetivo de la estabilidad financiera a la política monetaria. Sin embargo, puede tener sentido asignar el objetivo de estabilidad financiera al banco central, si al banco central se le da el control de los instrumentos de supervisión y de regulación que sean eficaces para lograr y mantener la estabilidad financiera.

Esto es similar a la relación entre la política fiscal y la política monetaria. La política fiscal tiene un impacto sobre la inflación y la economía real. La política monetaria tiene un impacto en los costos del gobierno y de los ingresos y por lo tanto en el déficit presupuestario. Sin embargo, hemos aprendido que lo mejor es dejar que los instrumentos de política fiscal se orienten hacia los objetivos de la política fiscal, teniendo en cuenta la política monetaria, y dejar que los instrumentos de política monetaria se orienten hacia los objetivos de política monetaria, considerando la política fiscal. Por lo tanto, en condiciones normales, la estabilidad financiera es mejor manejada por la política financiera, no por la política monetaria. Y en caso de crisis, la política monetaria debe utilizarse para alcanzar los objetivos de política financiera solo como una última línea de defensa; es decir, solo cuando los instrumentos financieros de política no

existen o son insuficientes. Con constante mejora de los marcos de política financiera y nuevos instrumentos de supervisión y de control, en la legislación financiera y nuevos marcos operativos de la política financiera, reduciendo la posibilidad de que la política monetaria sea la última línea de defensa y la probabilidad que se necesite recurrir a ella por motivos de estabilidad financiera.