State-dependent Forward Guidance and the Problem of Inconsistent Announcements

Borradores de Economia
Número:
1035
DOI:
http://doi.org/10.32468/be.1035
Publicado:
Miércoles, 31 Enero 2018
Clasificación JEL:
E37, E58, E52
Descargar documento

Lo más reciente

Settlement liquidity in the Colombian large-value payment system: the role of reserve requirements
Fredy Gamboa-Estrada, Freddy Cepeda-López, Javier Iván Miguélez-Márquez
Geopolitical risk and emerging market sovereign risk premia
Fredy Gamboa-Estrada, José Vicente Romero
Assessing the effects of recent provisioning rules on consumer credit allocation in Colombia
Fredy Gamboa-Estrada, Diego Cuesta, Camilo Sanchez-Quinto
Otras Publicaciones

Como una forma alternativa de responder a la reciente crisis financiera global, algunos bancos centrales de países desarrollados se comprometieron a mantener la tasa de interés futura en niveles bajos. Esta estrategia, conocida como Forward Guidance (FG), intenta estimular la economía a través de las expectativas del mercado. Este tipo no convencional de política monetaria, siempre y cuando sea creíble, podría resultar útil en situaciones de crisis en las que la autoridad monetaria no puede reducir más su instrumento convencional de política, la tasa de interés de corto plazo.

FG puede darse en la forma de una promesa incondicional, de tal manera que la tasa prometida se cumplirá independientemente de las circunstancias o, alternativamente, la promesa puede incluir una cláusula de escape, esto es, una condición explícita de que bajo ciertas circunstancias económicas (v.g. “que la inflación alcance niveles altos”) el banco central no fijará la tasa prometida sino que volverá a decidir la tasa de manera discrecional, como lo hace usualmente. La cláusula de escape puede expresarse como un umbral con respecto a una variable específica como la inflación, el desempleo… (v.g. “que la inflación sobrepase el 4%).

A partir de lo anterior pueden surgir varias preguntas, una de ellas: ¿es mejor hacer uso de

una sola de estas dos formas de FG -incondicional o con cláusula de escape- o debería usarse cada una para diferentes casos? En un trabajo previo (Florez-Jimenez y Parra-Polania, 2016, Applied Economics) se muestra que para enfrentar las crisis es mejor recurrir, en todos los casos, a FG con cláusula de escape que hacer promesas incondicionales. La cláusula de escape le permite al banco central responder a situaciones poco comunes, pero en las que mantener la tasa prometida sería muy costoso para la economía. Para obtener estos resultados, los autores hacen uso de un modelo económico en el que suponen que el umbral se anuncia en términos de una variable exógena o independiente de la tasa de política (v.g. un choque externo de demanda).

¿Se mantienen las conclusiones del citado trabajo si, en cambio, el umbral se anuncia con respecto a una variable endógena o que se ve afectada por la tasa de política (v.g. la inflación, el producto…)? La primera parte del presente documento responde a esa pregunta y encuentra que, siempre y cuando haya credibilidad plena en los anuncios del banco central, los resultados son exactamente iguales, esto es, no dependen de si el umbral se expresa en términos de una variable endógena o una variable exógena. Sin embargo, es importante tomar en cuenta que expresar el umbral en una u otra forma puede tener efectos sobre la credibilidad. Esto es considerado precisamente en la segunda parte del documento. Allí se muestra que anunciar el umbral en términos de una variable endógena genera un problema de credibilidad por la aparición de posibles inconsistencias entre lo que el banco central anuncia y la acción que toma, como se explica a continuación.

El banco central anuncia un umbral en términos de, por ejemplo, la inflación y promete lo siguiente: la tasa de interés será baja si la inflación no sobrepasa ese umbral o, por el contrario, se incrementará hasta su nivel óptimo discrecional si el umbral es excedido. El hecho de que la inflación sea afectada por la tasa de interés es el que causa la potencial inconsistencia: en algunos casos, fijar la tasa prometida estimularía la economía hasta el punto que la inflación excedería el umbral, pero incrementarla hasta su nivel óptimo discrecional llevaría a la inflación a estar por debajo del umbral.

Finalmente, el documento también muestra que para evitar esta inconsistencia el banco debe anunciar que, si la inflación excede el umbral, la tasa de interés será más alta pero no necesariamente alcanzará el nivel óptimo discrecional. En otras palabras, la necesidad de consistencia de los anuncios impone límites sobre la capacidad de acción del banco central si el umbral se anuncia en términos de una variable endógena.