

SEMINARIO CICLOS, CRISIS, CREDITO Y POLITICA MONETARIA
ECON-3694
PROFESOR: FERNANDO TENJO GALARZA
ftenjoga@banrep.gov.co
2009-10

Horario de atención a estudiantes: cita previa por e-mail.

OBJETIVO.

Como en el caso de los seminarios de esta categoría, el objetivo central del presente es contribuir a la formación de los participantes en investigación. Sin embargo, el tema no permite que el énfasis sea la identificación de las bases de datos y metodologías relevantes para trabajar en la materia en cuestión. La reciente crisis financiera internacional ha despertado el interés por un debate que se había considerado superado, relacionado con el manejo de la política monetaria frente a burbujas en los precios de los activos y los ciclos de las economías de mercado. Con la mayor profundidad de la crisis, el debate se amplió al estudio de este tipo de fenómenos. De aquí que sería equivocado enfocar este seminario sin hacer también un ordenado recorrido por los debates teóricos que han renacido y renacerán con la crisis financiera. Temas como la prociclicidad de las economías de mercado, la endogeneidad de la valoración de riesgos, la importancia de los desbalances macroeconómicos sobre las burbujas en los precios de los activos, el papel central del crédito en los ciclos, la insuficiencia de la estabilidad de precios como garantía de la estabilidad financiera, etc., deben ser bien comprendidos si se desea hacer investigación bien orientada y fundamentada sobre la materia del seminario. Ahora bien, siendo cierto que en estos debates se han desarrollado una metodología y unos frentes claros de información e investigación, también lo es que en Colombia no se cuenta siempre con series ni datos bien elaborados para replicar dichos frentes. Esta limitación deberá ser compensada con imaginación e intuición.

CONTENIDO

A continuación se presentan los distintos temas que serán cubiertos en el seminario con la bibliografía correspondiente. A lo largo del semestre puede ser conveniente introducir cambios en la programación y la bibliografía, en particular si aparecen nuevos temas o referencias.

1. INTRODUCCION

El punto de partida está en los efectos de la *información asimétrica* en el comportamiento de los agentes y los mercados. Sobre estos efectos bien podría reconstruirse la microeconomía y hacer una interpretación novedosa del papel del crédito en la macroeconomía y los ciclos de los negocios.

Enero 22. Presentación del tema general del seminario, sus sub-temas, los debates.

Tenjo, F. (2007) “Burbujas en los precios de los activos y desequilibrios financieros. Inquietudes sobre la respuesta de política” mimeo.

Tenjo, F. et al (2007) “Acelerador financiero y ciclos económicos en Colombia: un ejercicio exploratorio”. Banco de la República *Borradores de Economía* No. 451.

2. LAS BASES TEORICAS

Enero 29. Información asimétrica, restricciones financieras y crédito.

Stiglitz, J.E. y A. Weiss (1981) “Credit rationing in markets with imperfect information” *The American Economic Review* Vol. 71 No. 3. Pp. 393-410.

Myers, S.C. y N.S. Majluf (1984) “Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have” NBER Working Papers No. 1396.

Stiglitz, J.E. “Macro-economic equilibrium and credit rationing” NBER Working Papers No. 2164.

Febrero 5. Restricciones financieras y acelerador financiero.

Bernanke, B. (1992) “Credit in the macroeconomy” *FRBNY Quarterly Review*. Spring.

Bernanke, B. y M. Gertler (1989) “Agency costs, net worth, and business fluctuations” *The American Economic Review* Vol. 79 No. 1. Pp 14 – 31.

Febrero 12. Restricciones financieras y el acelerador financiero.

Bernanke, B., M. Gertler, y S. Gilchrist (1998) “The financial accelerator in a quantitative business cycle framework” NBER Working Paper No. 6455.

Artículo para presentación de participantes: Bank of England (2008) *Financial Stability Report*, October, Issue No. 24.

3. PRECIOS DE LOS ACTIVOS Y POLITICA MONETARIA

Febrero 19. Las posiciones básicas y los debates más sencillos

Bernanke, B. y Gertler, M. (1999) "Monetary policy and asset price volatility" *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City. Forth Quarter.

Bernanke, B. y Gertler, M. (2001) "Should central banks respond to movements in asset prices?" *The American Economic Review*, Vol. 91, No. 2, pp. 253 – 257.

Roubini, N. (2005) "Why central banks should burst bubbles" mimeo.

Geithner, T.F. (2006) "Some perspectives on U.S. monetary policy" Conferencia para la New York Association for Business Economics, enero 11.

Roubini, N. (2006) "Geithner vs. Greenspan/Bernanke on asset prices and monetary policy" mimeo.

Artículo para presentación de participantes: Bank of England (2008) *Financial Stability Report*, October, Issue No. 24.

Febrero 26. Debates más elaborados: burbujas de precios de los activos versus desbalances financieros.

Borio, C. y P. Lowe (2002) "Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexos" BIS Working Papers, No. 114.

Borio, C. y W. White (2003) "Whither monetary and financial stability? The implications of evolving policy regimes" BIS. Conferencia Jackson Hole Symposium sobre "Monetary policy and uncertainty: adapting to a changing economy".

Artículo para presentación de los participantes: BIS (2003) "Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views" BIS Papers No. 18.

Marzo 5. Política monetaria y estabilidad financiera.

While, W. (2006) "Is price stability enough?" BIS Working Papers No. 205.

Borio, C. y P. Lowe (2004) "Securing sustainable price stability: should credit come back from the wilderness?" BIS Working Papers No. 157.

Artículo para presentación de participantes: Kregel, J. (2007) "The natural instability of financial markets" The Levy Economics Institute Working Paper No. 523.

Marzo 12. Precios de los activos, ciclos y política monetaria. Análisis empírico. Artículos para presentaciones de los participantes:

Detken, C. y F. Smets (2004) "Asset price booms and monetary policy" European Central Bank, Working Paper Series No. 364.

Adalid, R. y C. Detken (2007) "Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles" European Central Bank, Working Paper Series No. 732.

Filardo, A. (2007) "Asset price bubbles and monetary policy: a multivariate extension" BIS borrador.

4. POLITICA MONETARIA Y FINANCIERA MACROPRUDENCIAL

Marzo 19. Lecciones aprendidas llevadas a nivel de propuestas de política.

Borio, C. (2003) "Towards a macroprudential framework for financial supervisión and regulation" BIS Working Papers No. 128.

White, W. (2004) "Making macroprudential concerns operational" Conferencia en Financial stability Symposium, Amsterdam, octubre 25-26.

Artículo para presentación de participantes: Cassidy, J. (2008) "Anatomy of a meltdown" The New Yorker, diciembre 1.

Marzo 26. Propuestas más elaboradas.

White, W. (2006) "Procyclicality in the financial system: do we need a new macrofinancial stabilisation framework?" BIS Working Papers No. 193.

Borio, C. y I. Shim (2007) "What can (macro-)prudential policy do to support monetary policy?" BIS Working Papers No. 242.

Artículo para presentación de participantes: Bordo, M.D. (2008) "An historical perspectiva on the crisis of 2007-2008" NBER Working Paper No. 14569.

Abril 2. Turno para los participantes: presentación y propuestas de trabajo de investigación.

5. INTENTO POR REDONDEAR EL PROBLEMA DE LA CRISIS FINANCIERA

Abril 16. Liquidez y crisis.

Borio, C. (2004) "Market distress and vanishing liquidity: anatomy and policy options" BIS Working Papers No. 158.

Adrian, T. y H.S. Shin (2007) "Liquidity and financial cycles" Conferencia en la Sexta Conferencia Annual del BIS "Financial System and Macroeconomic Resilience" Brunnen, Suiza, junio 18-19.

Artículo para presentación de participantes: Brunnermeier, M. “Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-2008” mimeo.

Abril 23. Visión comprensiva de la crisis con teoría, metodología e información.

Calomiris, C.W. (2008) “The subprime turmoil: what’s old, what’s new, and what’s next.

Borio, C. (2008) “The financial turmoil of 2007-?: a preliminary assessment and some policy considerations” BIS Working Papers No. 251.

Acemoglu, D. (2009) “The crisis of 2008: structural lessons for and from Economics” MIT mimeo.

Abril 30. Presentación de trabajos finales por los participantes.

Mayo 7. Presentación de trabajos finales por los participantes.

METODOLOGIA

El desarrollo del seminario combina presentaciones del profesor, presentaciones de los participantes y participación de estos últimos. Hay programadas una serie de ocho presentaciones que serán divididas en grupos de acuerdo al número de participantes en el seminario.

Las sesiones se centrarán en presentaciones por parte del profesor de los principales elementos de los artículos correspondientes las que se espera que sean acompañadas de comentarios y complementación por los participantes. Estas intervenciones serán voluntarias o “invitadas” por el profesor.

Las sesiones en las que hay programadas presentaciones de los participantes, se dividirán en dos partes, la primera con el tema preparado por el profesor y la segunda con la mencionada presentación.

EVALUACION

La nota final será el producto de la evaluación de:

- Presentaciones: cada participante deberá hacer tres presentaciones durante el desarrollo del seminario. Una de una lectura, otra del tema propuesto para la investigación (abril 2) y otra del trabajo final (abril 30 o mayo 7). Cada una de estas presentaciones tiene una nota que equivale a 10% de la nota final del seminario.
- Un ensayo que debe ser entregado en la clase de marzo 12. Este ensayo tendrá una nota que equivale al 30% de la nota final del seminario.
- El trabajo final de investigación. La nota de este trabajo equivale al 35% de la nota final del seminario.

- Participación y aportes al seminario. Tendrá una nota que equivale al 5% de la nota final del seminario.

Cada una de las evaluaciones tendrá una nota que puede ir de 1.0 a 5.0. Para la nota final se aproximará el promedio ponderado de las notas individuales así:

Notas $\geq a$	Se aproximan a	Notas $< a$	Se aproximan a
1.25	1.5	1.25	1.0
1.75	2.0	1.75	1.5
2.25	2.5	2.25	2.0
2.75	3.0	2.75	2.5
3.25	3.5	3.25	3.0
3.75	4.0	3.75	3.5
4.25	4.5	4.25	4.0
4.75	5.0	4.75	4.5