

Implementación de la política monetaria

Prof. Jonathan Garita

Universidad de Costa Rica

I-2024

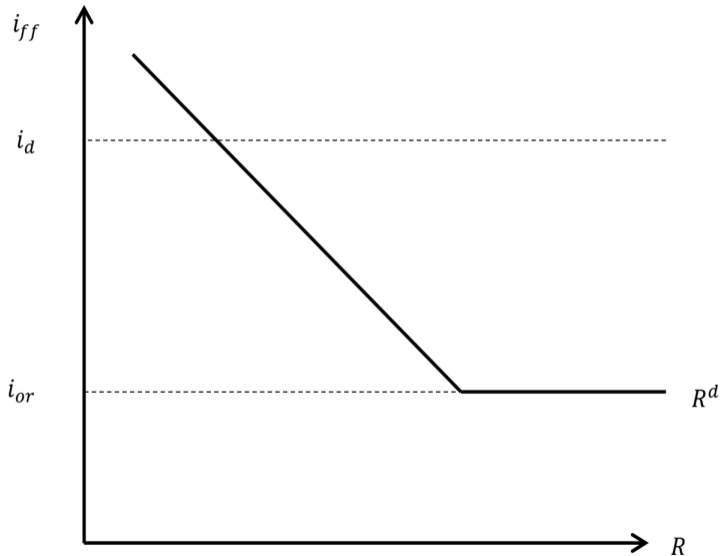
Introducción

- La **Tasa de Fondos Federales (FFR)** es la tasa de interés sobre préstamos interbancarios de reservas en el mercado de fondos federales en EE.UU.
- Los bancos deben cumplir con su requisito de reservas diariamente. Si tienen pocas reservas, pueden acudir al mercado de fondos federales y pedir prestado. Si tienen demasiadas reservas, pueden acudir al mercado de fondos federales y prestar.
- **La FFR es una tasa de interés de equilibrio** que balancea la oferta y la demanda de reservas en el mercado interbancario. **La Fed no “establece” literalmente la FFR.**
- Si un banco tiene una deficiencia de reservas, puede pedir prestado directamente a la Fed a la tasa de descuento. La tasa de descuento es establecida por la Fed.
- Si los bancos tienen reservas en exceso, pueden ganar intereses (desde 2008) sobre las reservas mantenidas en la Fed. Esta es la tasa de interés sobre las reservas.

Demanda en el mercado de fondos prestables

- Los bancos deben mantener reservas y pueden optar por mantener reservas en exceso.
- Las reservas en exceso son un seguro contra retiros inesperados.
- La FFR representa un costo de oportunidad de mantener reservas en exceso; cuanto más alta es, más interés está perdiendo un banco al tener reservas en exceso.
- Así, la demanda de reservas en exceso (y, por ende, la demanda total de reservas) disminuye con el aumento de la FFR.
- La demanda de reservas está acotada inferiorment por la tasa de interés sobre las reservas: si el interés sobre las reservas es mayor que la FFR, los bancos querrán pedir prestados fondos en el mercado interbancario para ganar la tasa más alta por mantener reservas, lo que aumentaría la FFR hasta igualar la tasa de interés sobre las reservas.
- Notación: i_{ff} es la FFR, i_d es la tasa de descuento, y i_{or} es la tasa de interés sobre las reservas.

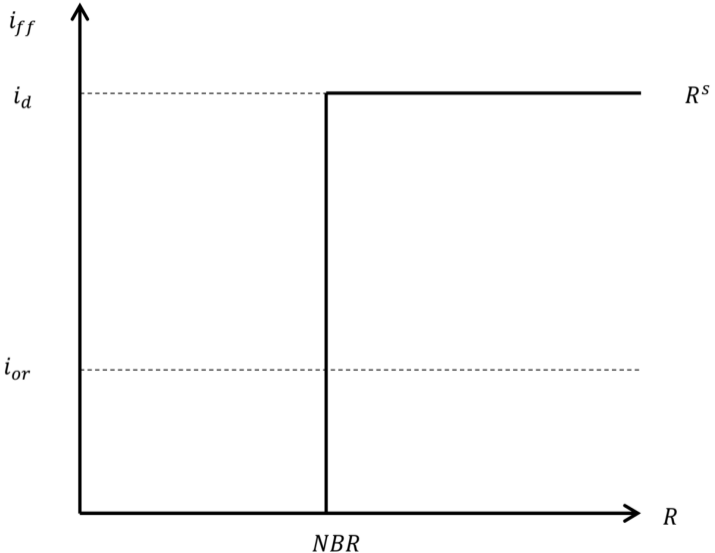
Demanda en el mercado de fondos prestables



Oferta en el mercado de fondos prestables

- Si $i_{ff} < i_d$, los bancos no pedirán prestado a la Fed. Por lo tanto, la oferta de reservas es igual a las reservas no prestadas, que la Fed puede establecer.
- Por lo tanto, la curva de oferta de reservas es vertical cuando $i_{ff} < i_d$.
- Sin embargo, i_d coloca un techo a i_{ff} . Si $i_{ff} > i_d$, entonces los bancos pedirían prestado a la Fed para prestar en el mercado interbancario (es decir, participarían en el arbitraje). Por lo tanto, las reservas prestadas aumentarían infinitamente con $i_{ff} > i_d$.
- Por lo tanto, la curva de oferta de reservas, que es la suma de reservas no prestadas (NBR, que establece la Fed) y reservas prestadas (BR, que se determina por los bancos que piden prestado en la ventana de descuento), es horizontal cuando $i_{ff} = i_d$.

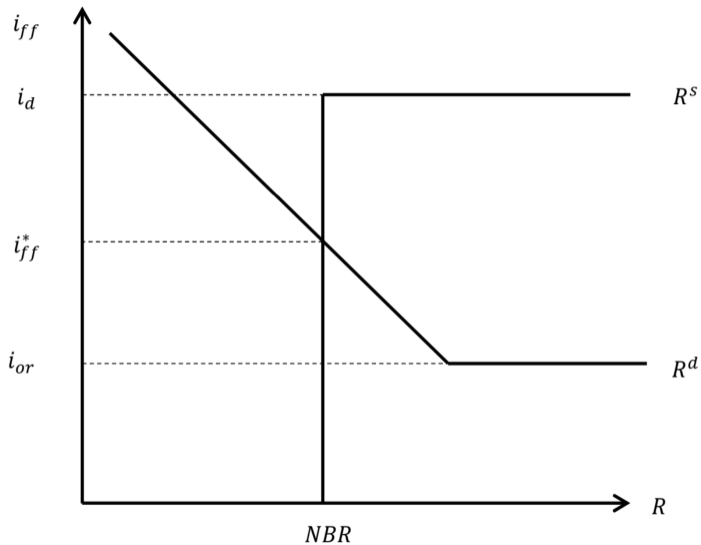
Oferta en el mercado de fondos prestables



Equilibrio en el mercado de fondos prestables

- Antes de la Gran Recesión, teníamos $i_{or} = 0$ y $i_{ff} < i_d$.
- Por lo tanto, la FFR de equilibrio se determinaba donde la demanda de reservas descendente intersectaba la oferta vertical de reservas establecida por la Fed.
- Llamamos a esta FFR de equilibrio i_{ff}^* .

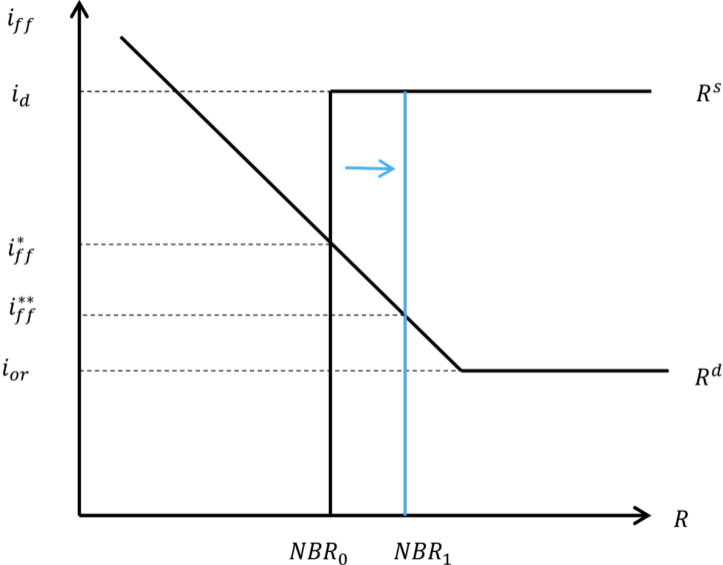
Equilibrio en el mercado de fondos prestables



Equilibrio en el mercado de fondos prestables

- Desde 1994, la Fed formula su política monetaria objetivo a través de un objetivo (rango) para la FFR, i_{ff}^*
- ¿Cómo puede hacerlo? Cuatro maneras:
 1. Operaciones de mercado abierto: cambiar la posición de la oferta de reservas no prestadas
 2. Tasa de descuento: cambia el límite superior de la oferta de reservas
 3. Requisito de reservas: cambia la demanda de reservas
 4. Interés sobre reservas: cambia el límite inferior de la demanda de reservas
- (1)-(2) impactan la oferta de reservas, (3)-(4) impactan la demanda de reservas
- En tiempos "normales", (2) y (4) no afectan la FFR
- En la práctica, antes de 2008, las operaciones de mercado abierto eran la herramienta más importante ("sistema de corredor"). Después de 2015, el interés sobre reservas ("sistema de piso")

Operaciones de mercado abierto



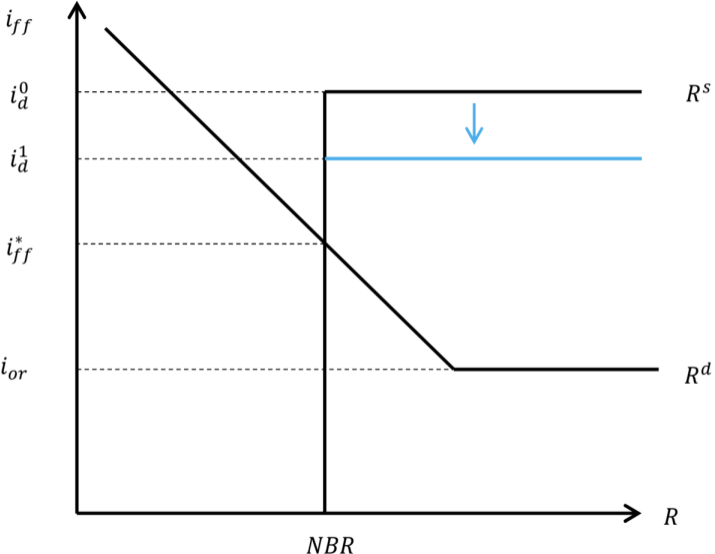
Operaciones de mercado abierto

- Una compra en el mercado abierto desplaza la curva de oferta de reservas hacia la derecha, lo que reduce la FFR en tiempos normales
- Más reservas resultan en una mayor oferta monetaria a través del argumento estándar del multiplicador monetario
- Por lo tanto, se puede considerar que bajar la FFR es equivalente a aumentar la oferta monetaria
- Y viceversa

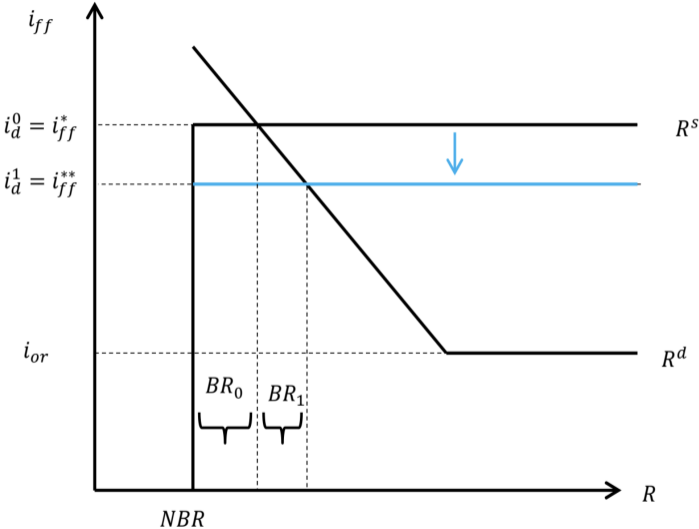
Cambios en la tasa de descuento

- En circunstancias normales, los cambios en la tasa de descuento no tienen efecto sobre la FFR
- Por ejemplo, una reducción (suficientemente pequeña) en la tasa de descuento desplaza hacia abajo la porción plana de la curva de oferta, pero esto no afecta a la FFR
- Pero si la demanda intersecta la oferta en la porción plana, una reducción en la tasa de descuento resulta en una disminución de la FFR
- Si $i_{ff} = i_d$, entonces habrá algunas reservas prestadas, BR
- Una reducción en la tasa de descuento conducirá a un aumento en las reservas prestadas y, por lo tanto, a un aumento en las reservas totales y una expansión en la oferta monetaria

Cambios en la tasa de descuento no vinculante



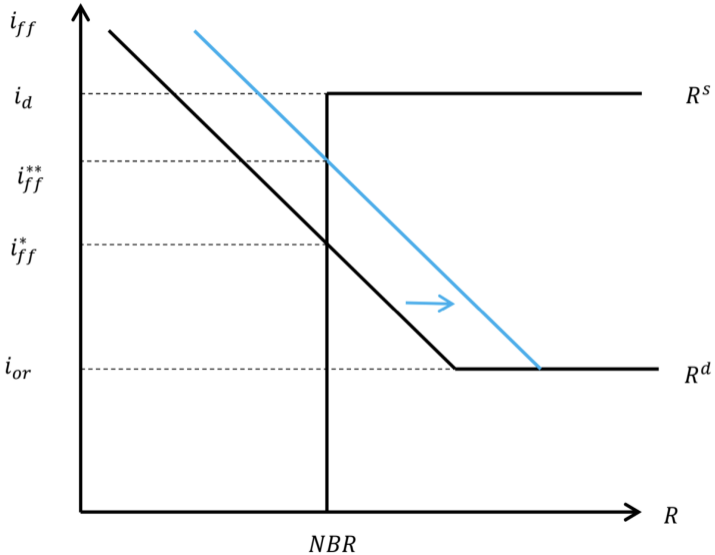
Cambios en la tasa de descuento vinculante



Cambios en los requerimientos de reservas

- Un mayor requisito de reservas significa que los bancos querrán más reservas, manteniendo todo lo demás constante.
- Un aumento en el requisito de reservas incrementa la demanda de reservas.
- El desplazamiento hacia la derecha de la curva de demanda resultará en un aumento de la FFR.
- Aunque las reservas totales no cambian (en tiempos normales), el multiplicador monetario será menor, por lo que la oferta monetaria disminuirá.

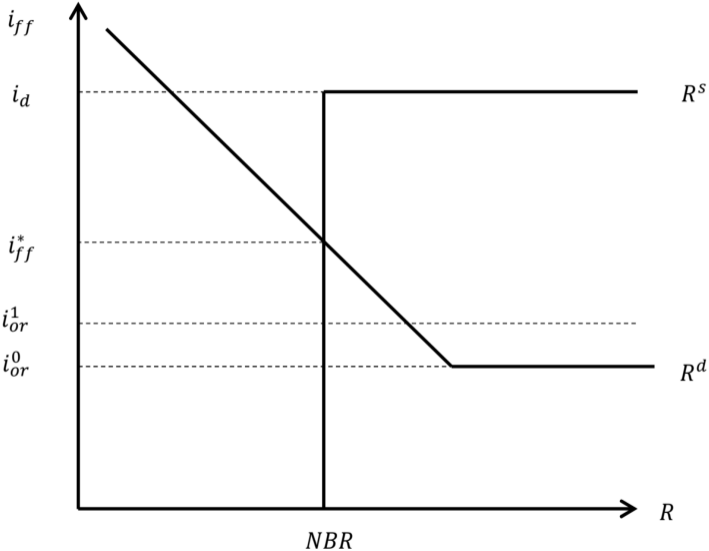
Cambios en los requerimientos de reservas



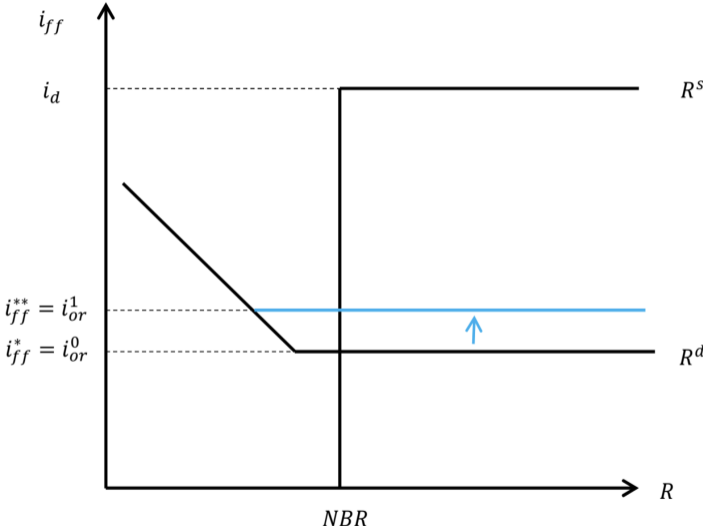
Cambios en la tasa de interés sobre las reservas

- En circunstancias normales, aumentar el interés sobre las reservas no afecta a la FFR.
- Pero si el equilibrio ocurre inicialmente en la parte plana de la curva de demanda, un aumento en la tasa de interés sobre las reservas eleva la FFR.
- Relevante para pensar en la política monetaria "post-crisis", las reservas se han incrementado tanto que el equilibrio ahora se encuentra en la parte plana de la curva de demanda.

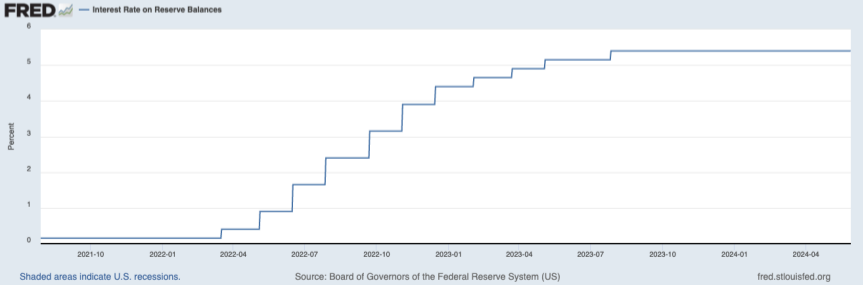
Cambios en la tasa de interés sobre las reservas



Cambios en la tasa de interés sobre las reservas



Objetivo FFR y tasa de interés sobre reservas Post-Crisis



Cambios en la tasa de interés sobre las reservas

- En la práctica, la Fed tiende a fijar sus objetivos en las tasas de interés (la FFR) en lugar de en los agregados monetarios (M1 o M2).
- Puede fijar la FFR utilizando cuatro herramientas:
 1. Operaciones de mercado abierto.
 2. Encaje mínimo legal.
 3. Tasa de descuento.
 4. Interés sobre reservas.
- Estas herramientas mueven la oferta de dinero y la FFR en direcciones opuestas: (1)-(2) cambiando la base monetaria (oferta de reservas), (3)-(4) impactando el multiplicador (demanda de reservas).
- Política monetaria “expansiva”: aumentar la oferta monetaria / reducir la FFR.