

En la revista Ensayos sobre Política Económica (ESPE) divulgamos los resultados y las propuestas de política que surgen de investigaciones académicas realizadas en el Banco de la República. Cuando nos lea, tenga siempre presente que el contenido de nuestros artículos, así como los análisis y conclusiones que de ellos se derivan, son exclusiva responsabilidad de sus autores. El material divulgado en nuestra revista ESPE no compromete ni representa la opinión del Banco de la República ni la de su Junta Directiva.

AUTHOR OR EDITOR

Carolina Osorio

This paper assesses the choice of different regulatory policy instruments for crisis management and prevention. To this end a two-period, rational expectations, monetary general equilibrium model with commercial banks, collateral, securitization and default is constructed in order to explain the 2007-2009 U.S. financial crisis. The equilibrium outcome is characterized by a contagion phenomenon that commences with increased default in the mortgage sector, and then spreads to the rest of the nominal sector of the economy. The results show that in times of financial distress accommodative monetary policy mitigates housing crises, but it achieves only a partial improvement on financial stability. Regulatory measures are the primary tools to achieve financial stability; capital requirements reduce leverage in the banking sector, and induce banks to internalize (default) losses without taking a toll on the taxpayer; margin requirements prevent excess leverage in the housing and derivatives markets, thus containing the adverse effects of the housing crisis; and, liquidity requirements reduce banks' exposure to risky assets, thereby promoting lending in times of financial distress and stemming house price deflation.

*Este artículo evalúa la decisión de implementar diferentes instrumentos de política regulatoria para la prevención y manejo de crisis. Con este fin, se construye un modelo monetario de equilibrio general en dos períodos, con bancos comerciales, colateral, titularización, e incumplimiento con el fin de explicar la crisis financiera de 2007-2009 en Estados Unidos. El equilibrio del modelo está caracterizado por un fenómeno de contagio que comienza con un incremento en las tasas de incumplimiento del sector hipotecario y luego se propaga al resto de los sectores nominales de la economía. Los resultados muestran que en tiempos de crisis, una política monetaria laxa mitiga la crisis del mercado de vivienda, pero produce solo una mejora parcial en la estabilidad financiera del sistema. Las medidas de regulación son las herramientas primarias para lograr combatir la inestabilidad financiera; los requerimientos de capital reducen el*

*apalancamiento en el sector bancario e induce a los bancos a internalizar las pérdidas por concepto de incumplimiento sin generar costos para el contribuyente; los requerimientos de margen previenen un apalancamiento excesivo en los mercados de vivienda y derivados, por tanto conteniendo los efectos adversos de la crisis de vivienda; los requerimientos de liquidez reducen la exposición de los bancos a activos riesgosos, lo cual estimula la oferta de crédito en épocas de crisis y suaviza la deflación en el precio de la vivienda.*

*Este artigo avalia a decisão de implementar diferentes instrumentos de política regulatória para a prevenção e gestão de crises. Com tal objetivo, constrói um modelo monetário de equilíbrio geral em dois períodos, com bancos comerciais, colateral, titularização e descumprimento, a fim de explicar a crise financeira de 2007-2009 nos Estados Unidos. O equilíbrio do modelo está caracterizado por um fenômeno de contágio que começa com um incremento nas taxas de descumprimento do setor hipotecário que posteriormente se propaga ao resto dos sectores nominais da economia. Os resultados mostram que em períodos de crise, uma política monetária suave mitiga a crise do mercado imobiliário, mas somente produz uma melhora parcial na estabilidade financeira do sistema. As medidas de regulação são as ferramentas primárias para combater a instabilidade financeira; os requerimentos de capital reduzem a alavancagem no setor bancário e induzem os bancos a internalizar as perdas por conceito de descumprimento sem gerar custos para o contribuinte; os requerimentos de margem prevêm uma alavancagem excessiva nos mercados imobiliários e derivados e contêm, portanto, os efeitos adversos da crise imobiliária; os requerimentos de liquidez reduzem a exposição dos bancos a ativos de risco, estimulando a oferta de crédito em épocas de crise y amenizando a deflação no preço dos imóveis.*

Los derechos de reproducción de este documento son propiedad de la revista Ensayos Sobre Política Económica (ESPE). El documento puede ser reproducido libremente para uso académico, siempre y cuando no se obtenga lucro por este concepto y además, cada copia incluya la referencia bibliográfica de ESPE. El(los) autor(es) del documento puede(n) además poner en su propio website una versión electrónica del mismo, pero incluyendo la referencia bibliográfica de ESPE. La reproducción de esta revista para cualquier otro fin, o su colocación en cualquier otro website, requerirá autorización previa de su Editor de ESPE.