

FES ACATLÁN  
Licenciatura en Economía  
APUNTES DE TEORÍA Y POLÍTICA MONETARIA  
Séptimo y octavo semestres

Profesor: Gabriel Gómez O.

## Unidad I. Introducción al dinero.

Objetivo: el alumno entenderá la necesidad del dinero en la economía, analizará sus funciones y comprenderá la operación del sector financiero y bancario en particular en dichas funciones.

- Necesidad y funciones. La economía de intercambio.
- Formas del dinero: Mercancía, fiduciario, bancario, fíat, electrónico. Tipo de cambio

# ¿Qué es el dinero?

No es una pregunta sencilla; es de los “objetos” que se definen por sus funciones, por las necesidades que satisface. (como una sombrilla o una cuchara).

El dinero es cualquier cosa que, independientemente de sus características físicas o legales, pero de forma habitual desempeña ciertas funciones que satisfacen tres necesidades de la sociedad. Benjamin Cohen

En general, el dinero es un **conjunto de activos** de una economía que las personas regularmente están dispuestas a usar como medio de pago para comprar y vender bienes y servicios. BANXICO.

La necesidad de un **medio de cambio** (para “sustituir” al trueque). M-D-M vs D-M-D

La necesidad de **unidad de cuenta**, para homogeneizar información y tener un denominador común. La cantidad de “dineros” diferentes reduce la eficiencia.

¿Una sola moneda mundial?

La necesidad de un **depósito de valor**, para conservar la riqueza. Hay muchas formas de almacenar valor que no son dinero, pero todo dinero es almacén de valor (Harris).

El dinero evita, entonces, la necesidad de la doble coincidencia implícita en el trueque: se gana en eficiencia

No obstante, la preponderancia de alguna de sus funciones tiene implicaciones diversas.

En la historia del dinero, parecería haber momentos en que prevalece más una que otra. (medio de cambio vs depósito de valor o activo financiero).

El dinero, para cumplir con sus funciones, debe ser:

Disponibile, asequible, duradero, fungible (cualquier unidad de dinero es indistinguible de otra), transportable y fiable

El dinero se ocupa sólo porque hay intercambio, y hay intercambio porque hay una estructura social propia para el intercambio.; esto es: Una sociedad donde la producción se basa en la **división del trabajo** y el sistema legal (y ético) **permite y fomenta la propiedad privada**

El dinero es una criatura del Estado (¿dinero sin estado?) que se define como lo que éste acepta en las oficinas públicas de pago (impuestos, tarifas, multas, etc.). Dinero estatal o chartal. (R. Wray)

En realidad, el comercio desde la antigüedad se hacía más contablemente: con créditos y débitos marcado en tarjetas.

El dinero ha ido cambiando de forma, de acuerdo con las necesidades de una sociedad de intercambio. Las innovaciones financieras han contribuido al desarrollo de la sociedad de mercado:

“El dinero es la raíz de la mayor parte del progreso: El triunfo del dinero ha sido esencial para el triunfo del hombre. La innovación financiera ha sido un factor indispensable en el desarrollo humano.” (N. Ferguson)

“El dinero no da la felicidad, pero procura una sensación tan parecida, que se necesita un especialista muy avanzado para verificar la diferencia.” (Woody Allen)

## Tipos de dinero

**Dinero mercancía:** Muchas mercancías han ocupado esa posición, pero el oro y la plata tienen las características idóneas para cumplir ese papel. A un peso determinado de metal se le dio un nombre y forma, y cada país emitió su propia moneda, (y cobró impuestos en esa misma moneda).

El intercambio es todavía es mercancía por mercancía; aunque una sirva de equivalente general. ¿Es una economía monetaria?

**Dinero fiduciario:** para reducir más aún costos de transacción, se emitieron pagarés amparados en los metales depositados, que fueron aceptados generalmente como medios de pago. Convertibles.

Al dinero sin valor intrínseco se le conoce como dinero fiduciario. La gente acepta el dinero porque confía en que lo podrá usar en otras transacciones. BANXICO.

## Tipos de dinero

El dinero fiduciario se establece como dinero por decreto constitucional; esto es, un gobierno lo establece como dinero de curso legal, lo cual significa que debe aceptarse legalmente como pago de deudas pero que **no es convertible** en metales preciosos. BANXICO.

Dinero fiduciario = a dinero fiat.

Dinero bancario: Dinero fiduciario en cuentas de depósito a la vista de la banca, y crédito emitido por bancos comerciales. Principal medio de pago.

**Dinero electrónico**: Se intercambia a través de vías como el Internet o redes de telecomunicaciones privadas, en respuesta a las instrucciones de quienes realizan algún pago o transacción electrónica. Este dinero se encuentra virtualmente en una cuenta bancaria, de ahí viaja por la red para llegar a otras cuentas y así realizar pagos. ¿Fiduciario?

Dinero, ingreso, riqueza, patrimonio

## Unidad 1. Introducción al dinero.

Objetivo: el alumno entenderá la necesidad del dinero en la economía, analizará sus funciones y comprenderá la operación del sector financiero y bancario en particular en dichas funciones.

Sistema financiero: Dinero y cuasidinero; funciones y agentes.

El sector bancario y el no bancario



## ¿Qué es el dinero?

En general, el dinero es un **conjunto de activos** de una economía que las personas regularmente están dispuestas a usar como medio de pago para comprar y vender bienes y servicios. BANXICO.

Desde el punto de vista del dinero como un activo financiero:

El activo financiero de una persona es el pasivo financiero de otra

Activos financieros: Depósitos, bonos, etc.

Pasivos financieros: deudas monetarias, obligaciones

Patrimonio financiero = Activos – Pasivos financieros  $\neq$  Patrimonio total\*

**Dinero:** corresponde a la suma del circulante y los depósitos a la vista mantenidos por el sector privado.

**Cuasidinero:** constituido por los depósitos de ahorro, depósitos a plazo, cédulas hipotecarias, letras hipotecarias, bonos emitidos por las instituciones financieras y otros valores.

# ¿Qué es el dinero?

- Por sectores: Privado (familias y empresas) y Público
- Patrimonio financiero privado + público = 0; (déficit de uno, superávit del otro)
- La suma de los déficit = deuda acumulada.
- La deuda acumulada de un sector es el patrimonio financiero del otro
- Se puede incluir el sector externo: Activos – pasivos (privados, públicos y externos) = 0
- El sector que incurre en déficit en un periodo tiene que o bien reducir sus activos financieros acumulados en años anteriores de superávit, o bien tiene que endeudarse.
- El sector con déficit “paga” gracias al intercambio de sus activos financieros por depósitos bancarios gastables (desahorra) o gracias a préstamos (emisión de deuda) para obtener así depósitos bancarios gastables.

## FLUJO DE FONDOS POR SECTORES

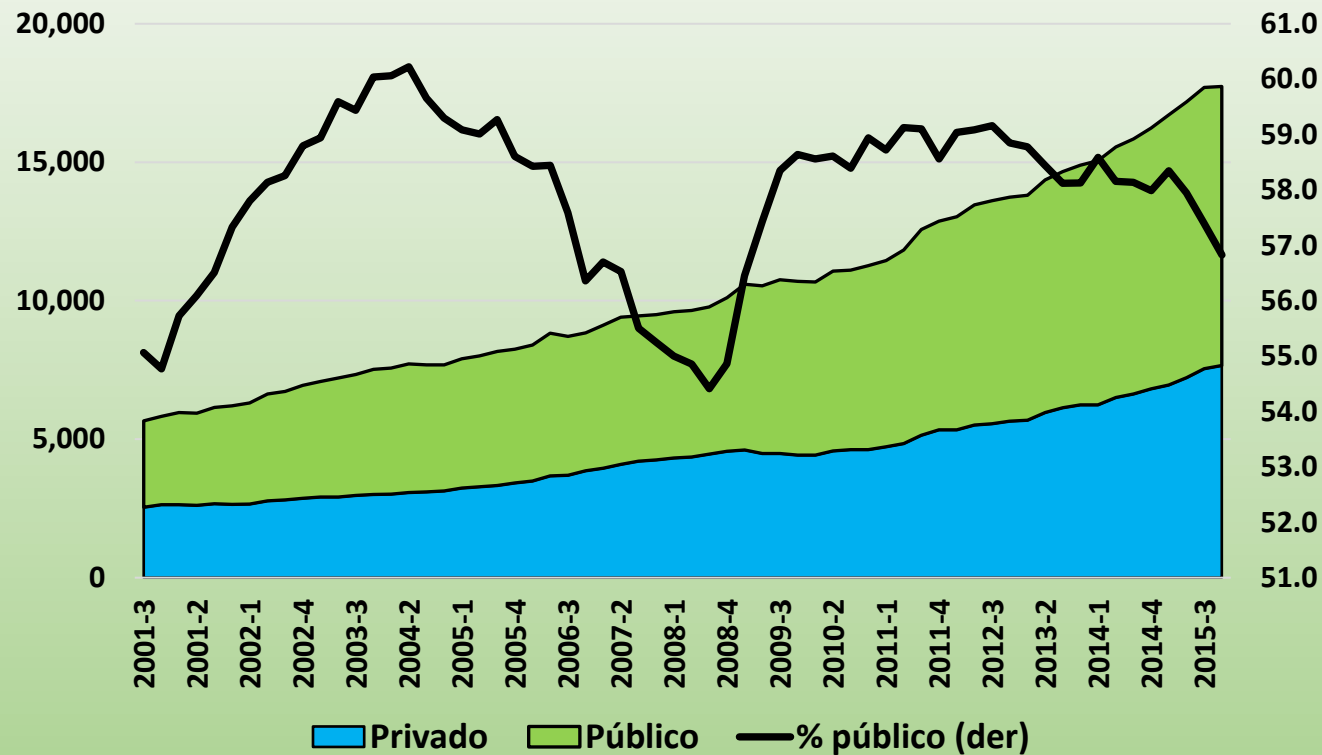
(% del PIB)

Año	Sector privado			Sector público			Estados y municipios			Sector externo		
	Variación en pasivos	Variación en Activos	Posición neta	Variación en Pasivos	Variación en activos	Posición neta	Variación en pasivos	Variación en Activos	Posición neta	Variación en pasivos	Variación en Activos	Posición neta
2001	5.6	6.5	-0.9	3.0	-0.4	3.4	0.0	0.1	0.0	1.5	4.0	-2.5
2002	4.5	4.1	0.4	1.7	0.0	1.7	0.2	0.3	-0.1	0.5	2.5	-2.0
2003	3.2	4.9	-1.6	3.0	0.8	2.2	0.5	-0.1	0.6	1.3	2.4	-1.2
2004	4.7	5.6	-0.9	1.8	0.2	1.6	0.2	0.0	0.1	2.2	3.1	-0.9
2005	8.0	8.4	-0.4	1.9	0.4	1.5	0.1	0.2	0.0	3.6	4.6	-1.0
2006	8.7	8.7	0.0	2.7	1.9	0.8	0.1	0.1	0.0	1.5	2.3	-0.8
2007	7.0	6.4	0.6	1.7	0.9	0.8	0.1	0.1	0.0	5.1	6.5	-1.4
2008	4.2	4.0	0.2	4.1	2.4	1.8	0.2	0.3	-0.1	1.0	2.9	-1.9
2009	3.2	6.4	-3.2	5.5	2.2	3.3	0.8	-0.1	0.9	2.6	3.6	-0.9
2010	4.5	7.0	-2.5	3.8	1.2	2.6	0.4	0.0	0.4	6.5	7.0	-0.5
2011	4.3	6.3	-2.0	3.0	0.1	2.9	0.3	0.1	0.2	3.3	4.5	-1.1
2012	4.2	7.2	-3.0	4.9	0.9	3.9	0.5	0.1	0.4	4.8	6.1	-1.3
2013	9.1	8.5	0.6	3.3	1.7	1.6	0.4	0.3	0.1	4.4	6.8	-2.4
2014	4.0	6.8	-2.8	6.5	1.7	4.8	0.2	0.1	0.1	3.4	5.5	-2.1
2015	6.7	7.3	-0.6	4.2	0.9	3.3	0.2	0.1	0.1	-0.5	2.3	-2.8
2016	2.3	3.2	-0.9	0.8	0.0	0.8	0.1	0.1	0.1	0.2	n/e	-0.2
Promedio	5.3	6.3	-1.1	3.2	0.9	2.4	0.3	0.1	0.2	2.6	4.3	-1.5
Acumulado	84.2	101.2	-17.0	51.1	14.8	36.3	4.1	1.5	2.6	41.2	63.9	-22.7

Signo negativo = acreedor neto

# Financiamiento total recibido por sector\*

Millones de pesos de 2015



## Financiamiento total por sector

% del PIB

Año	Total	Sector Privado	Sector Público
2000	48.8	22.1	26.7
2001	51.9	22.1	29.8
2002	58.0	23.8	34.1
2003	60.8	24.2	36.5
2004	57.8	23.4	34.3
2005	59.0	24.4	34.7
2006	58.9	25.7	33.3
<b>2007</b>	<b>60.7</b>	<b>27.1</b>	<b>33.6</b>
2008	64.0	28.8	35.2
2009	71.3	29.5	41.8
2010	71.3	29.3	42.1
2011	77.3	32.0	45.3
2012	79.5	32.7	46.8
2013	86.9	36.4	50.5
2014	92.6	39.2	53.4
<b>2015</b>	<b>100.5</b>	<b>44.9</b>	<b>55.6</b>

Con datos de CNBV

El financiamiento total (incluido el del sector externo) se ha duplicado desde 2000, el sector público sigue siendo el más financiado. Cambió su tendencia descendente en 2008. En 2007 sólo había 6 puntos entre sectores, ahora hay 11; no obstante, el sector privado ha crecido notoriamente los últimos 3 años.

\* Incluye financiamiento externo (crédito y valores)

# ¿Qué es el dinero?

- Cada país adopta su propio y exclusivo dinero y le da un nombre. Moneda soberana, signo
- La unidad monetaria del Estado es un instrumento útil para **medir** créditos, deudas y en general, el valor. (Unidad de cuenta. Dinero contable )
- El gasto público, los impuestos, las tarifas, multas que se pagan o deben al estado están denominados en la misma unidad monetaria contable.
- El gobierno tiene más margen de maniobra cuando gasta y grava en su propia moneda.
- La sociedad fija sus precios, usualmente, en esa unidad de cuenta. No necesariamente es obligatorio
- Solo los gobiernos soberanos modernos detentan el poder de emitir monedas y billetes correspondientes a sus dineros contables. El “Peso” lo usamos para indicar tanto la moneda soberana (el símbolo) como el objeto monetario (billete o moneda) emitido por el gobierno a través del banco central

# ¿Qué es el dinero?

El gobierno soberano impone obligaciones tributarias (así como tarifas y multas) en términos de su dinero contable, y decide la manera en la que estas obligaciones pueden ser pagadas, es decir, que decide lo que aceptará como pago, de manera que los contribuyentes puedan cumplir con sus obligaciones.

El gobierno también decide cómo realizará sus propios pagos, es decir, decide lo que dará a cambio de obtener bienes y servicios o lo que dará para cumplir con sus obligaciones financieras.

La mayoría de los gobiernos modernos realizan sus pagos en su propia moneda y exigen que los impuestos se paguen así.

Los bancos pueden emitir pagarés denominados en el dinero contable. No los llamamos “moneda” (Wray), ya que no son emitidos por un gobierno soberano. Cualquiera puede emitir pagarés, pero no son igualmente aceptados

## FUNCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

**El sector financiero existe cuando los mercados no son perfectos, o sea, siempre. Los mercados tiene fallas y fricciones, por lo que se requiere de mecanismos y organizaciones especializadas para ofrecer las operaciones financieras. La existencia del SF aumenta el bienestar.**

**Mercados e Intermediarios :**Reducen costos de transacción y fricciones en la intermediación de recursos. Captan, crean, destruyen y colocan recursos.

- Asigna recursos
- Acumula fondos
- Crea medios de pago
- Opera el sistema de pagos y satisface necesidades de liquidez
- Produce Información.
- Transforman plazos y crea activos idóneos
- Maneja riesgos (administra; distribuye y asume).

## SISTEMA FINANCIERO

- La banca asigna recursos mediante crédito
- Otorga crédito mediante depósitos en el propio banco a empresas, familias y gobiernos (crea dinero)
- Estos tres sectores institucionales hacen sus pagos a empresas, familias y gobierno con cargo a su cuenta de depósito
- Con el correspondiente abono a la cuenta corriente de los receptores del pago. Y así...
- Todo puede ser con dinero bancario. Hasta que se paga el crédito original y se destruye el dinero creado.



# SISTEMA FINANCIERO

Los IFNB también asignan recursos mediante crédito, y lo hacen mediante depósitos en un banco.

Requieren de un recurso previo: depósito a plazo, préstamo de otro intermediario (banco), emisión de títulos o capital propio (todo en cuentas de la banca ). Y sigue el ciclo anterior.

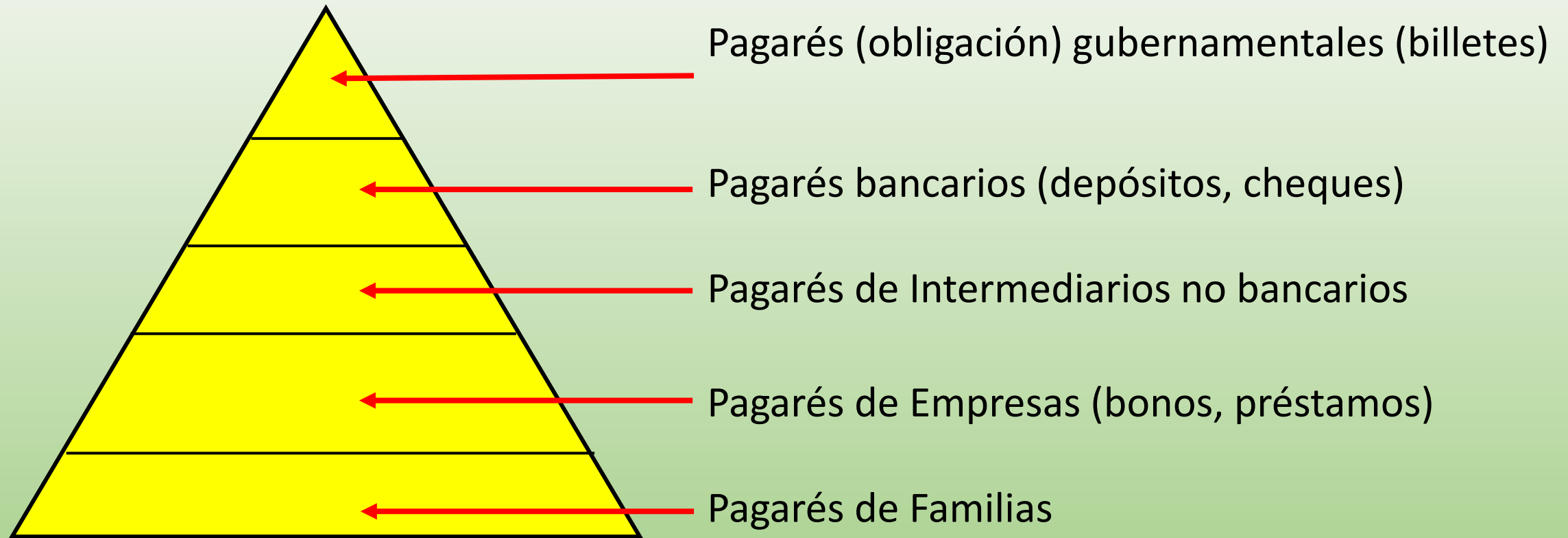
Lo mismo sucede con, por ejemplo, las emisiones de deuda.

La empresa emisora va con el banco de inversión que, después de todo el proceso, coloca los títulos. El comprador de los bonos paga mediante una transferencia de su cuenta en su banco que termina como un depósito a la empresa en su banco. Todo es dinero de bancos creado previamente.

En ambos ejemplos se paga con dinero bancario ya creado.

Después llega la compensación entre bancos, que es mediante dinero del banco central (Reservas, depósitos de los bancos en el banco central).

## Pirámide de pagarés (obligaciones):



En las economías modernas que apalancan pasivos es habitual hacer que los pagarés propios sean convertibles en pagarés de aquellos que están más arriba en la pirámide de la deuda.

# ¿Cómo y quién introduce el dinero? (señoreaje)

Los pagarés de los bancos comerciales (depósitos) son generalmente aceptados como dinero.

Estos objetos monetarios funcionan como medio de pago porque el gobierno (Banco central u otra institución) respalda a dicho banco, por ejemplo, garantizando sus depósitos a la vista.

Aunque el respaldo se debe a que es la moneda del propio gobierno lo que se acepta como pago de impuestos.

Entonces, el dinero emitido por el banco central es introducido a la economía generalmente por los bancos. También por crédito a gobierno y otras entidades.

Pero la mayor parte del dinero en circulación es dinero bancario, introducido como **depósito** mediante **crédito** por los bancos comerciales. Es dinero creado por los bancos, se benefician del señoreaje)

- a) Por el multiplicador bancario (teoría convencional, cantidad determinada por la oferta)
- b) Por las necesidades de dinero de la economía (determinada por la demanda)

## Unidad 1. Introducción al dinero.

Objetivo: el alumno entenderá la necesidad del dinero en la economía, analizará sus funciones y comprenderá la operación del sector financiero y bancario en particular en dichas funciones.

- Desarrollo financiero; los agregados monetarios.
- Crisis monetaria y crisis financiera

## Dimensión del sector financiero

- i) Con autofinanciamiento, parecería innecesario el sistema financiero, pero se requiere dinero como medio de pago, por lo tanto el banco central tiene que emitir dinero. Entonces hay operaciones financieras.
- ii) El activo financiero (y el pasivo, por lo tanto) nace con el acto de financiar:  
Actividad productiva: inversión y/o capital de trabajo; consumo de familias y gasto de gobierno
- iii. Conceptualmente: ¿Cuándo se requiere financiamiento? Cuando los recursos propios son insuficientes para un proyecto, sea de consumo, productivo o de gobierno. O cuando no coinciden gasto e ingreso.
- iv. El tamaño del sector financiero **es del tamaño de la deuda financiera**. Las obligaciones financieras se pueden clasificar de diversos modos; en general se conocen como **agregados monetarios**. **Son todos los pasivos financieros internos, es el ahorro financiero de la sociedad  $\neq$  ahorro nacional.**

## Agregados monetarios

De acuerdo al MEMF,\* los agregados monetarios deben diseñarse con el objetivo de medir el dinero disponible en una economía para hacer compras de bienes y servicios, o bien para invertir en otros activos

Banxico redefinió en 2018 los agregados monetarios en México como se muestra a continuación\*\*

Los principales lineamientos propuestos para la redefinición de los agregados monetarios:

- 1) Distinción entre el ahorro realizado en el mercado interno y el externo
- 2) Residencia de los ahorradores
- 3) Distinción entre ahorro privado o público

\* Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras del FMI

\*\* Redefinición de los Agregados Monetarios y Medición de los Activos Financieros Internos, en <http://www.banxico.org.mx/apps/sie/%7BD86B3963-97D2-A31D-0216-465543204C8D%7D.pdf>

# Redefinición de los agregados monetarios

**Base monetaria:** Por el lado de sus usos, se define como la suma de billetes y monedas en circulación más el saldo neto acreedor de las cuentas corrientes que el Banco de México lleva a las instituciones de crédito; por el lado de sus fuentes, como la suma de los activos internacionales netos en moneda nacional y el crédito interno neto (alta potencia).

**M1: incluye los billetes y monedas que pone en circulación el Banco de México, así como los depósitos de exigibilidad inmediata en bancos y entidades de ahorro y crédito popular.** Esta definición no cambia respecto de la anterior y es congruente desde un punto de vista metodológico con los agregados monetarios calculados en otros países.

**M2: incluye al M1 más los instrumentos monetarios a plazo en poder de los sectores residentes tenedores de dinero.** En particular, incluye la captación con un plazo residual de hasta 5 años en bancos, entidades de ahorro y crédito popular, y uniones de crédito; las acciones de los fondos de inversión de deuda; y los acreedores por reporto de valores. Así, esta nueva definición de M2 permite contar por primera vez con un agregado monetario amplio comparable a nivel internacional.

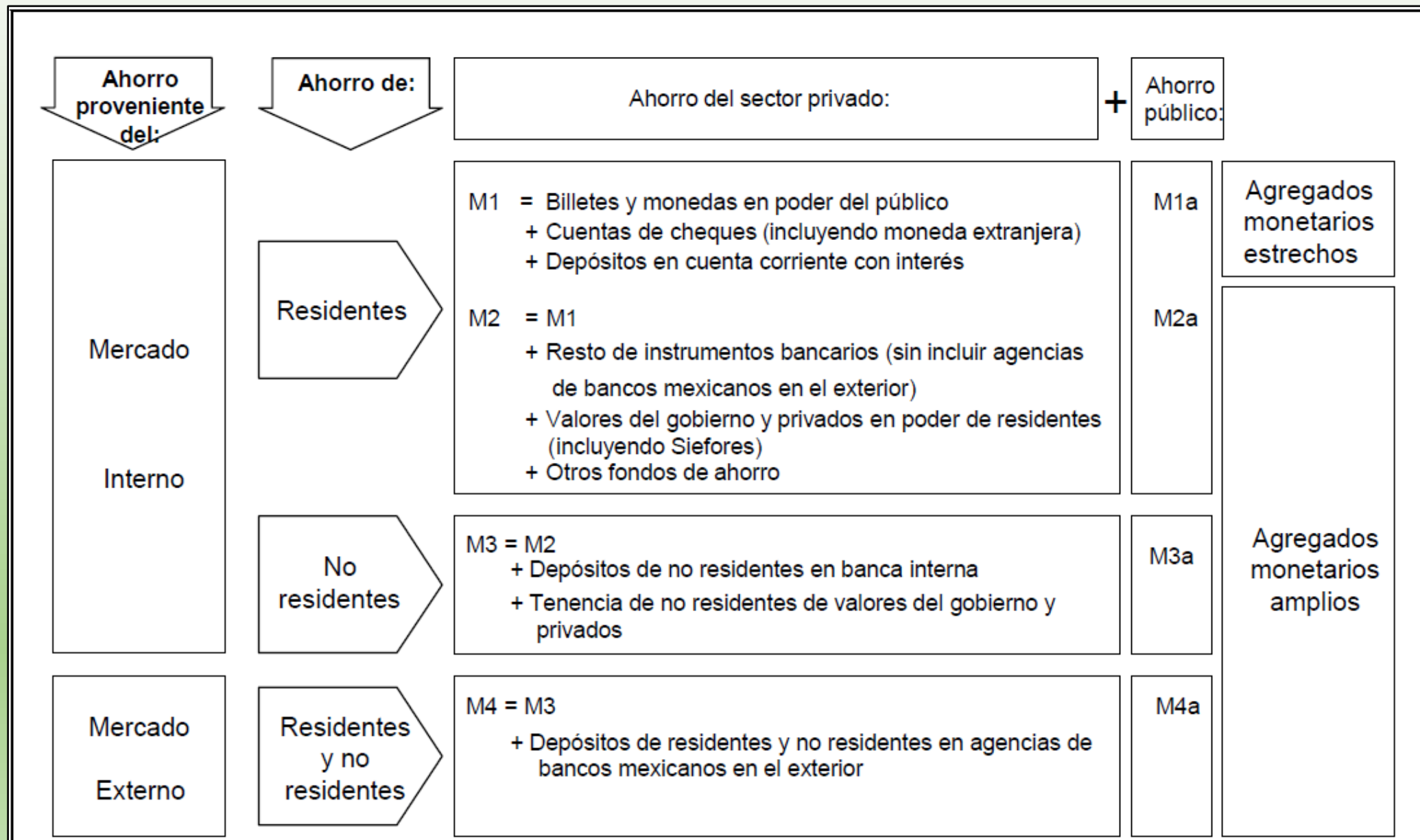
**M3:** incluye al M2 más **los valores emitidos por el gobierno federal** o el IPAB en poder de los sectores residentes tenedores de dinero. Estos instrumentos no se incluyeron en M1 y M2 porque, en general, no se consideran en los agregados monetarios amplios que el MEMF\* sugiere en su definición estándar. No obstante, en México estos títulos poseen un elevado grado de liquidez, por lo que fácilmente pueden convertirse en un depósito bancario o en otro de los instrumentos dentro del M2, por lo que su inclusión en un agregado monetario más amplio se considera relevante para el análisis monetario.

**M4:** incluye al M3 más **la tenencia por parte de no residentes** de todos los instrumentos incluidos en M3. En este caso, es relevante señalar que el MEMF establece que los instrumentos en poder de extranjeros por lo general no se consideran dinero, dado que es posible que estos recursos se utilicen en transacciones fuera del territorio nacional. En el caso de México, sin embargo, el país está altamente integrado en las cadenas globales de valor, lo que sugiere que las compañías extranjeras con presencia nacional utilizan instrumentos financieros denominados en pesos para operar internamente. En adición, existe una importante sustitución entre los sectores residente y no residente en la tenencia de los instrumentos financieros incluidos en el M4, notablemente de los valores emitidos por el gobierno federal.



La revisión de los agregados monetarios hizo necesario contar con agregados monetarios que permitan diferenciar el ahorro de los sectores privado y público. Por ello se crearon los agregados monetarios ampliados que, adicionalmente incluyen el ahorro del sector público: M1a, M2a, M3a y M4a

a) Mercado	b) Residencia	c) Privado o Público	Agregados Monetarios
Recursos captados en el mercado interno	Residentes	Privado	M1 y M2
		Privado y público	M1a y M2a
	No residentes	Privado	M3
		Privado y público	M3a
Recursos captados en el mercado externo a través de agencias	Residentes	Privado	M4
	y no residentes	Privado y público *	M4a

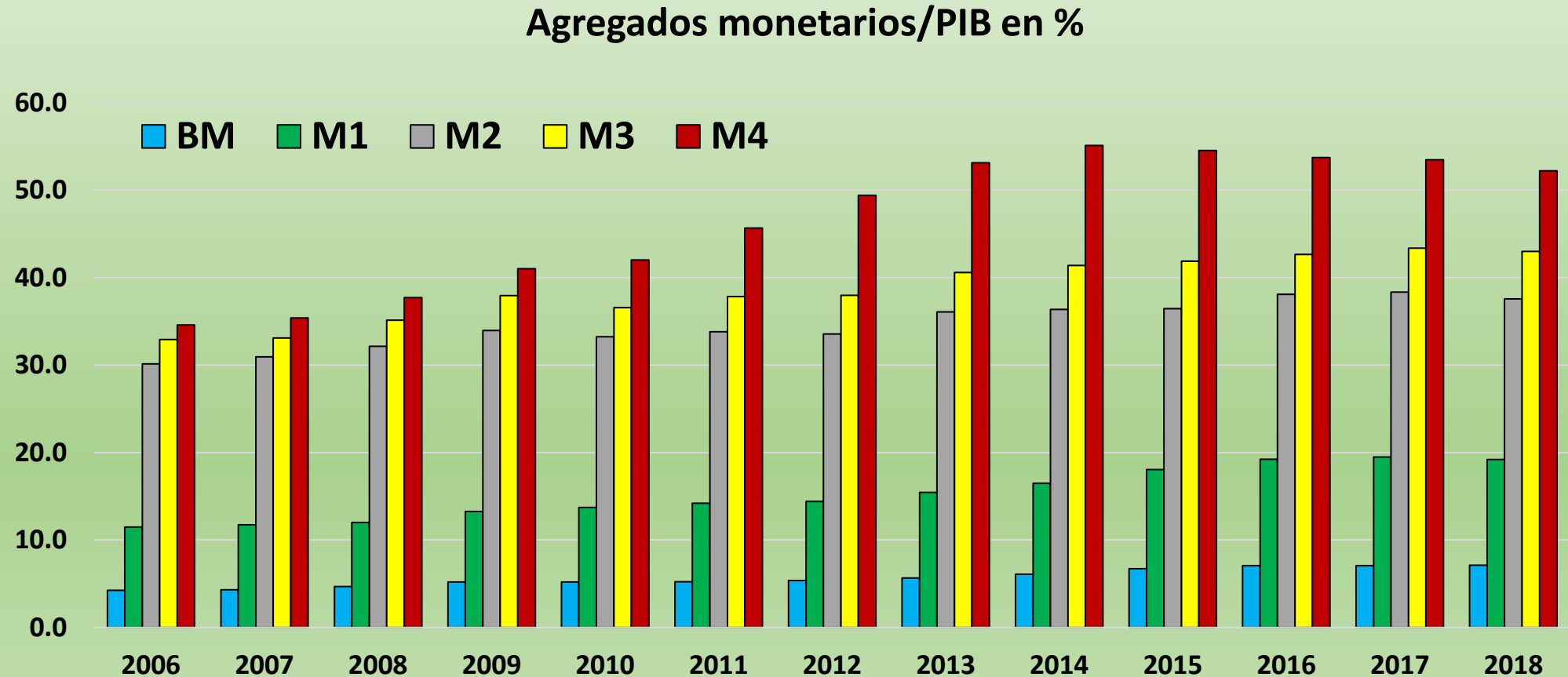


# Agregados monetarios en México 2006-2018

El tamaño del sistema financiero usualmente se mide:

Pasivos financieros/producto. Agregados monetarios/PIB

Dependiendo del propósito, es posible utilizar diferentes agregados





<b>Banknotes and coins</b>						
In % of GDP						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
JP:Japan	18.4	18.8	19.0	19.4	19.9	20.4
HK:Hong Kong SAR	14.8	15.9	15.6	15.5	16.6	17.3
XM:Euro area	9.5	9.9	10.3	10.6	10.7	10.7
IN:India	11.6	11.1	11.4	12.0	8.7	10.7
RU:Russia	11.2	11.4	11.2	10.2	10.2	10.4
SG:Singapore	8.0	8.3	8.7	9.1	9.7	9.8
CN:China	11.2	10.9	10.4	10.0	10.0	9.5
US:United States	7.1	7.3	7.5	7.8	8.0	8.2
SA:Saudi Arabia	5.5	5.9	6.4	8.1	8.3	7.9
AR:Argentina	8.3	7.9	7.2	7.3	6.6	6.8
MX:Mexico	5.2	5.4	5.8	6.4	6.6	6.7
KR:Korea	3.9	4.4	5.0	5.5	5.9	6.2
ID:Indonesia	5.1	5.2	5.0	5.1	4.9	5.1
AU:Australia	4.1	4.2	4.4	4.6	4.7	4.5
TR:Turkey	3.9	4.2	4.2	4.5	4.8	4.3
CA:Canada	3.8	3.8	3.8	4.1	4.3	4.3
GB:United Kingdom	3.6	3.5	3.6	3.7	3.9	-
BR:Brazil	3.9	3.8	3.8	3.8	3.7	3.8
ZA:South Africa	3.4	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4
SE:Sweden	2.6	2.3	2.1	1.7	1.4	1.3

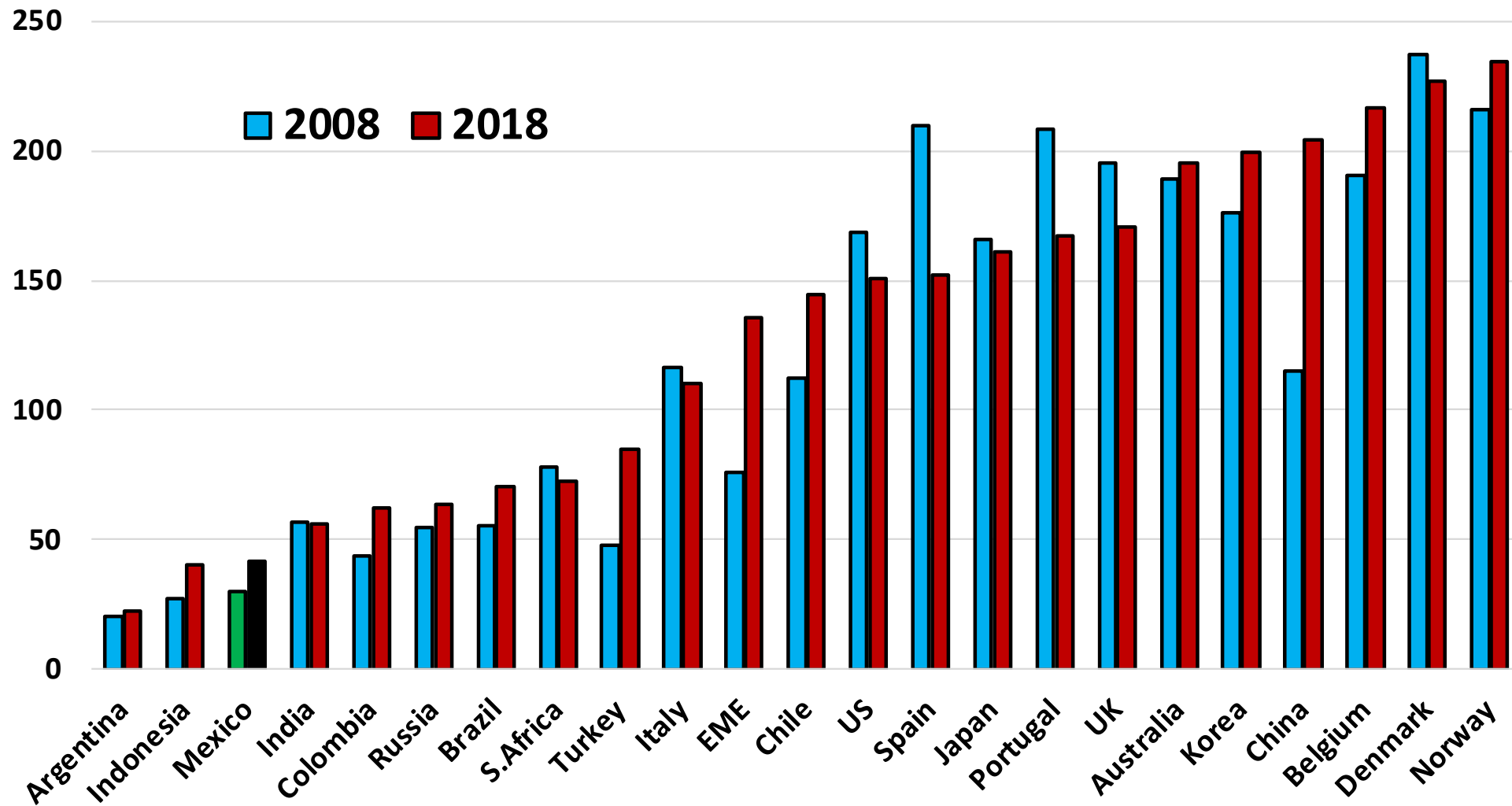
Fuente: BIS

# Banknotes and coins

In % of M1

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BR:Brazil	56.2	57.5	60.8	64.9	63.9	65.2
IN:India	65.1	65.4	66.2	67.7	66.7	63.4
AR:Argentina	59.6	58.2	56.0	59.5	57.5	63.3
ID:Indonesia	52.2	56.4	56.1	55.6	49.5	50.0
RU:Russia	56.0	53.6	57.6	51.6	49.8	48.9
US:United States	46.6	45.7	44.9	45.4	44.6	44.3
MX:Mexico	37.1	36.5	36.9	37.0	36.7	36.1
TR:Turkey	34.3	33.2	33.5	33.6	32.7	29.7
HK:Hong Kong SAR	32.8	34.0	31.7	29.7	29.0	28.8
SG:Singapore	20.7	20.5	21.5	24.0	24.6	24.9
AU:Australia	24.8	24.4	24.3	23.5	23.3	22.8
SA:Saudi Arabia	17.2	16.6	15.8	17.3	17.5	17.3
XM:Euro area	18.2	18.1	17.5	16.8	16.1	15.4
JP:Japan	16.3	16.0	15.8	16.0	15.3	14.9
CN:China	19.6	19.3	19.3	17.4	15.4	14.2
CH:Switzerland	12.1	12.4	12.4	13.6	13.7	13.3
KR:Korea	11.6	12.3	12.8	12.2	12.2	12.7
CA:Canada	10.5	10.0	9.9	9.8	9.5	9.4
ZA:South Africa	10.8	10.5	10.6	9.7	9.3	9.2
GB:United Kingdom	4.5	4.4	4.4	4.4	4.6nav	
SE:Sweden	5.7	4.7	4.1	3.2	2.5	2.2

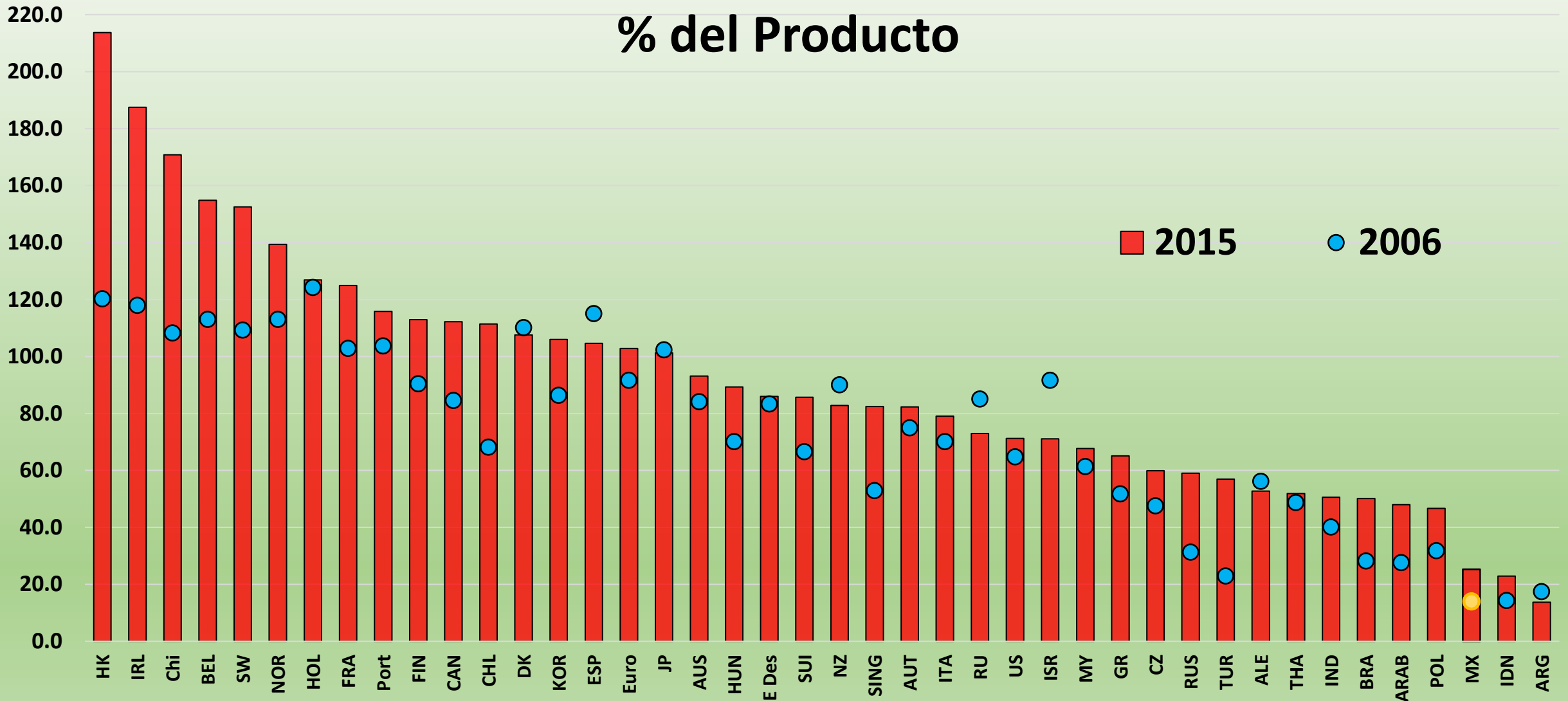
## Credit to Private non-financial sector from All sectors at Market value - Percentage of GDP



Fuente: BiS

# Financiamiento a sociedades no financieras

## % del Producto



Sólo una muestra de la magnitud relativa del financiamiento a sociedades no financieras en México



## **Digresión: Inversión, ahorro y ahorro financiero.**

En cuentas nacionales son flujos: ex post  $S = I$

$$\text{Ahorro} = Y - C + (g - t) + (X - M);$$

$$Y - C = S = I$$

Inversión = FBKF + Variación de existencias;

**FBKF = Construcción (residencial y no residencial) + Maquinaria y Equipo**

**Los gastos en insumos y materias primas no son inversión desde el punto de vista de la contabilidad nacional, pero ¿desde el del empresario?**

El Ahorro financiero es un acervo: Volumen de la riqueza en activos financieros. M4-BM

**El ahorro financiero no necesariamente se convierte en ahorro que fondea inversión.**

Sólo es ahorro si financia FBKF o inventarios. El ahorro financiero puede estar financiando el consumo.

## **Unidad 2. El dinero en los enfoques teóricos 1 (enfoque cronológico)**

Objetivo: el alumno comprenderá la evolución de la concepción del dinero y el sector financiero mediante el análisis de los diversos enfoques teóricos y contrastará sus principales hipótesis.

Los clásicos: Orígenes de la teoría cuantitativa: Hume, Smith, Ricardo

## Antecedentes: el mercantilismo

Los mercantilistas destacaban el papel del dinero (oro) sobre la actividad económica y el empleo, pero no lo relacionaban con los precios.

El dinero estimula el comercio (J. Law).

No se entendió claramente el aumento de la masa monetaria (oro) producido por un superávit comercial. Suponían que un superávit comercial podría ser continuo, indefinido, y que por ello siempre se estimularía a la actividad económica.

La primitiva versión de la teoría cuantitativa, la llamada “Teoría de la determinación monetaria de los precios”, tuvo como máximos exponentes a Azplicueta (1556), Jean Bodin (1569), Locke (1692) y especialmente a Hume, quien materializó la idea en su ensayo de 1750 titulado “Of Money”.

Todos ellos analizaron la presencia de cierta relación proporcional entre precios y cantidad de dinero en la economía, asumiendo implícitamente el dinero como neutral, por lo menos en el largo plazo.

- Fue Hume quien, mediante el esquema Flujo Especie-Dinero (metales preciosos), que aceptaba el efecto del dinero en la actividad económica, vinculó la cantidad de dinero a los precios y, por lo tanto, a los saldos de la balanza comercial.
- El comercio mundial operaba bajo el patrón oro; los pagos entre naciones se hacían en ese metal.
- Su aportación se ejemplifica con un modelo 2 x 2 (países, mercancías)
- Un superávit comercial del país A implica que sus mercancías son más competitivas que las de B.
- Esto se traduce en ingreso de oro al país A y salida del B
- Como el oro es dinero, aumenta la masa monetaria en A y se reduce en B
- Los precios tienden a subir en A y a bajar en B, hasta invertir las condiciones de competitividad (por precio) y con ello los flujos de oro. El proceso se puede suponer iterativo hasta llegar a cantidades de oro-dinero compatibles con el equilibrio.
- El intento mercantilista de acumular metales preciosos tiene claros límites.

¿Cuáles son los supuestos principales?

- Libre comercio
- No hay movilidad de factores de producción
- Teoría valor trabajo
- Economía sin gobierno
- No hay costos de transporte
- Los aumentos y disminuciones de precios son proporcionales

El fracaso de Law en Francia redujo el interés en el papel del dinero y abrió paso al problema del valor, en especial a la teoría del valor trabajo. La idea de que el dinero sólo es un velo de la actividad económica real se consolidó.

## Adam Smith

Wray (2006) hace una interpretación chartalista (dinero como criatura del Estado) de la visión de Smith sobre el dinero.

Los billetes convertibles pueden sustituir a la moneda mercancía (oro, plata) si hay suficiente confianza en que el banquero (privado) los redima. El banco crea dinero prestando sus propios billetes.

Los bancos emitían billetes y mantenían los pagarés de los acreditados con dos avales dignos de crédito. Se comprometían a aceptar sus propios billetes como pago (confianza).

Los bancos dan crédito emitiendo sus propios billetes a sus clientes, estos comerciantes pagan a los fabricantes de bienes, éstos a los granjeros, éstos pagan a la renta a sus terratenientes, quienes compran a los comerciantes que, a su vez, pagan su deuda al banco. Casi todo el negocio del dinero es comerciado por los bancos.

Como los billetes están en constante circulación, el banquero puede tener sólo una reserva de metal para atender las demandas ocasionales, sin poner en peligro su solvencia.

## Adam Smith

Así, los billetes liberan al dinero auténtico (oro) para ir al exterior, donde no recibirían billetes de banco.

Con billetes como dinero, el comerciante puede realizar mayor volumen de negocios de lo que podía hacer. Si se emitían billetes en exceso (de lo necesario para la circulación del producto), el propio mercado los eliminaría al cambiarlos por oro o plata. Autorregulación.

Los billetes seguirían circulando, al precio del oro, mientras los gobiernos los aceptaran como pago; aun y cuando no estuvieran respaldados absolutamente por oro o plata.

Inclusive, si el “príncipe” decidiera que una proporción de los impuestos fuera pagada en billetes de banco, éstos podrían tener una prima (valor adicional) si el banco emisor mantiene una cantidad menor a la necesaria para pagar los impuestos. Entonces, el valor del dinero no depende de la cantidad de oro que lo respalda, sino de la aceptación estatal (y la cantidad emitida).

## David Ricardo. Teoría cuantitativa y comercio internacional.

Antecedente: las ventajas absolutas de A. Smith y la autorregulación de metales de Hume.

Smith (2 x 2) Teoría del valor - trabajo.

Conviene el comercio internacional cuando el país A produce mejor (es más productivo) la mercancía 1 que el país B; y éste es más productivo en la mercancía 2; ambos se beneficiarán de la especialización y el comercio, pues cambian “poco” trabajo por “mucho” trabajo.

Producción, especialización y comercio:

	EUA	RU	Sin esp
Trigo (kg./hora trabajo)	6	1	7
Paño (metros/hora trabajo)	1	2	3
	EUA	RU	Con esp
Trigo (kg./hora trabajo)	12	0	12
Paño (metros/hora trabajo)	0	4	4



## Ventajas comparativas

Explicaría sólo una pequeña parte del comercio mundial, pues hay países que son más productivos en ambas mercancías.

Ricardo descubre que aun teniendo ventajas (desventajas) en ambos en la producción de ambas mercancías, a los dos países les conviene especializarse en la que mejor produzcan en términos relativos (respecto del otro país).

	EUA	RU	Sin esp
Trigo (kg./hora trabajo)	6	1	7
Paño (metros/hora trabajo)	3	2	5

	EUA	RU	Con esp
Trigo (kg./hora trabajo)	12	0	12
Paño (metros/hora trabajo)	0	4	4

EU tiene ventaja absoluta en ambas mercancías, pero una ventaja mayor en trigo; RU tiene una desventaja menor en paño, por lo que conviene la especialización.

EU cambiará trigo por paño ¿por qué les conviene especializarse y comerciar?

## Ventajas comparativas

Precios unitarios, suponiendo que 1 h. de trabajo = a 1 dllr.

Precios unitarios	EUA	RU
Trigo	0.17	1
Paño	0.33	0.5

Flujo de comercio de EUA hacia RU, Entra oro a EUA y sale del RU.

Por la teoría cuantitativa suben precios en EUA y bajan en RU, suponiendo 50%:


Precios unitarios	EUA	RU
Trigo	0.25	0.50
Paño	0.50	0.25

Las ventajas comparativas se manifiestan como ventajas absolutas en términos monetarios; sin la introducción del dinero en la explicación ricardiana es imposible el comercio internacional.

- La aportación de Ricardo fue contundente, usó el dinero para mostrar una realidad que no se percibía a simple vista; pero no fue más allá en lo monetario. El dinero es un velo que cubre a la economía real; no reflexionó sobre él como depósito de valor ni sobre el papel del crédito.
- Su obra, al igual que la experiencia de John Law en Francia, contribuyó a que algunos de sus seguidores soslayaran el papel del dinero en la explicación de los fenómenos económicos.

El esquema  
“clásico”  
prekeynesiano.

El primer teórico de la síntesis fue John Hicks. Hicks empezó por definir, a partir de los postulados de la ortodoxia prekeynesiana, una teoría del empleo “clásica” que fuera comparable con la teoría de Keynes.

- 
- La teoría del empleo clásica de Hicks, para compararla con la de Keynes, es una teoría del corto plazo, en el cual:
  - El capital físico está dado.
  - El salario monetario está dado ( $\bar{w}$ )
  - La oferta de dinero esta dada ( $M$ )
  - El producto total ( $Y$ ) es la suma de la producción de bienes de consumo ( $C$ ) y bienes de inversión ( $I$ )
  - Los requerimientos de empleo por unidad de producción en la fabricación de bienes de consumo y bienes de inversión son datos conocidos.
  - Para determinar el empleo, se necesita conocer el ingreso y cómo se distribuye entre consumo e inversión.

- ▶ El paradigma “clásico” de Hicks consta de tres ecuaciones:

La primera es la ecuación de Cambridge, que dice:

$$M = K Y$$

Donde  $M$  es la cantidad de dinero en circulación,  $Y$  es el ingreso nominal, y  $K$  es una función estable.


Para conocer la producción de bienes de capital, o sea la inversión, se tienen dos ecuaciones más. La primera.

$$I=R(i)$$

Indica que la inversión es una función de la tasa de interés. La segunda es:

$$I=S(i,Y)$$

Y dice que, en equilibrio, la inversión es igual al ahorro, el cual depende de la tasa de interés y del ingreso.



La teoría  
de Keynes,  
según Hick.

- ▶ En Keynes, la demanda especulativa de dinero depende de la preferencia por liquidez, que es una función de la tasa de interés  $M1=L1(i)$ , y la demanda de dinero por los motivos de transacción y precaución, depende del ingreso,  $M2=L2(Y)$ .



- Sumando ambas funciones, la demanda total de dinero nos queda:

$$M = L (i, Y)$$

La Función inversión es igual a la ecuación neoclásica, dependiente solo de la tasa de interés:

$$I = R (i)$$

El consumo y el ahorro, por último, no depende de la tasa de interés directamente como en teoría neoclásica, sino sólo del ingreso.

Consecuentemente en equilibrio, al igualarse el ahorro y la inversión se tiene.

$$I = S (Y)$$

El sistema de Keynes, entonces, también cuenta con tres ecuaciones para resolver tres incógnitas.

$$M = L ( i, Y) \quad i$$

$$I = R (i) \quad I$$

$$I = S (Y)$$

Y

Aquí  $M$  determina la tasa de interés y no el ingreso nominal como en el modelo neoclásico. La inversión por su parte, determina el ingreso y no la tasa de interés como en el modelo anterior.

- Hicks propone una teoría “generalizada” en la cual  $(Y)$  e  $(i)$  entren como variables explicadas en las tres ecuaciones de modo que:

$$M=L (Y,i)$$

$$I = R (Y, i)$$

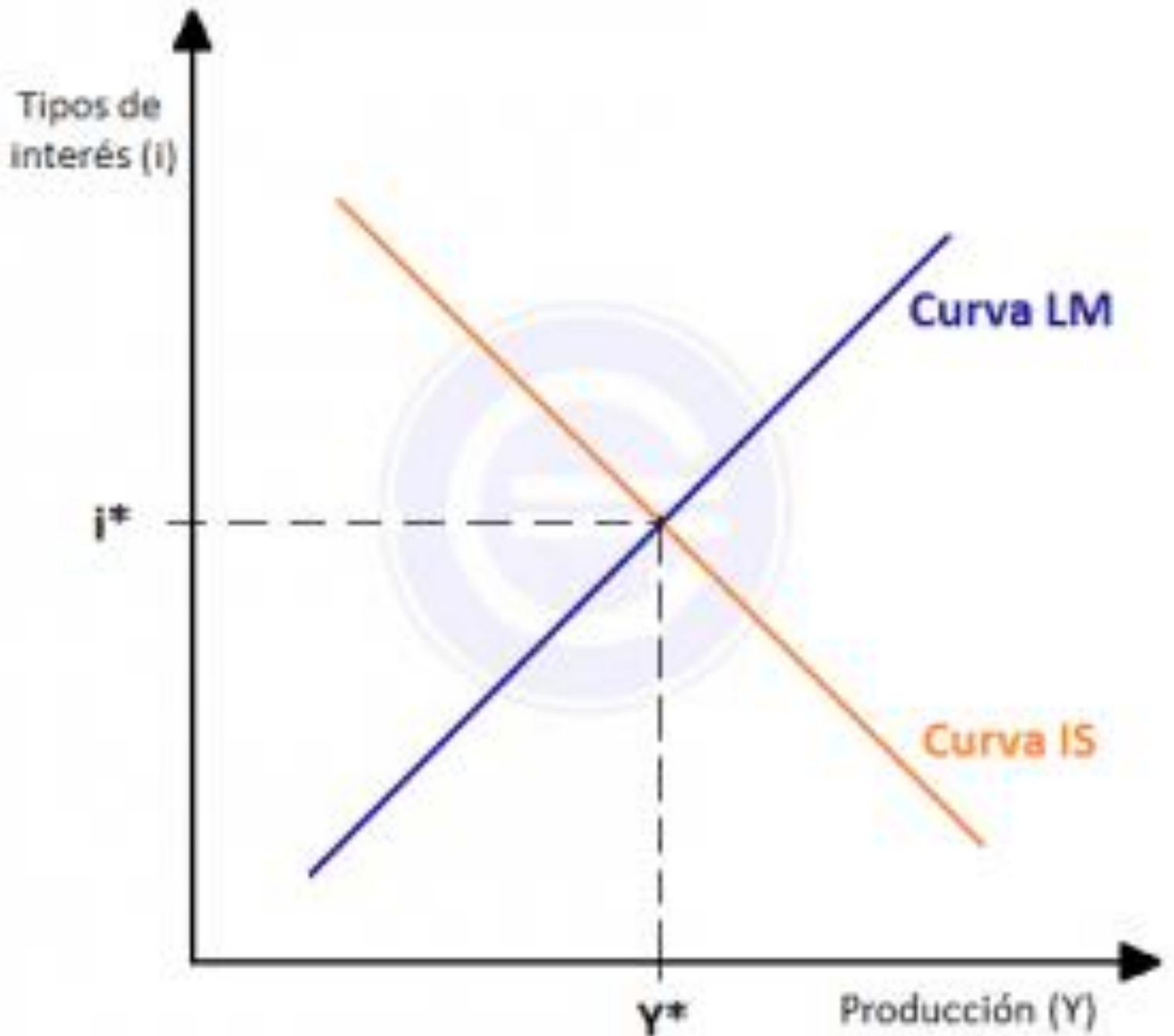
$$I = S (Y, i)$$

Las diferencias del modelo prekeynesiano son dos. La primera, la incorporación de la teoría de la preferencia por liquidez en la ecuación de demanda de dinero ( $i$ , e al agregar la tasa de interés como variable explicativa en la ecuación de Cambridge)

En segundo lugar, la incorporación del ingreso como determinante de la inversión (efecto acelerador).

# Controversias sobre la estabilidad del sistema económico

- En el sistema de la síntesis neoclásica el equilibrio en el corto plazo se determina por la intersección de las curvas IS LM
- Las fuerzas que conducen al equilibrio pueden operar automáticamente hasta llevar a la economía al punto de equilibrio o pueden requerir la acción deliberada de las autoridades en materia económica
- El punto de equilibrio puede ser el de máxima eficiencia en el uso de los factores productivos, o puede corresponder a una situación de subempleo
- Las circunstancias que determinan el ajuste automático hasta el pleno empleo o alternatively el equilibrio de subempleo, se reflejan en la forma y posición que toman las curvas IS LM



“El proceso de ajuste hacia el equilibrio de corto plazo en el modelo monetarista”

- Flexibilidad de todos los precios, una reducción en la tasa esperada de ganancia, al reducir la demanda de inversión, ocasionara ajustes que tenderán a restablecer el equilibrio con pleno empleo
- La contracción de la demanda de inversión ocasionará una baja general de precios que elevará el valor real de los saldos monetarios “efecto Pigou” que estimulará un aumento en el consumo, el cual tendrá que compensar la contracción inicial de la demanda de inversión
- Una contracción inicial en la inversión ocasionará una baja en la tasa de interés del mercado financiero que contribuirá a estimular nuevamente la demanda de inversión

DIAGRAMA 24-A

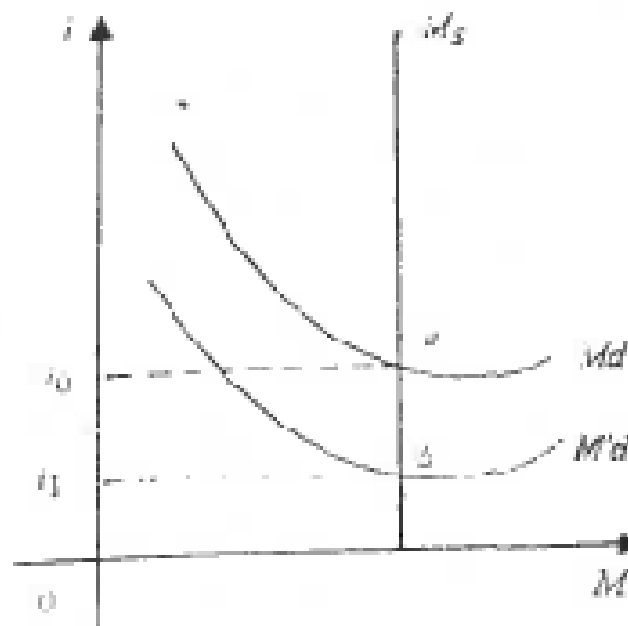
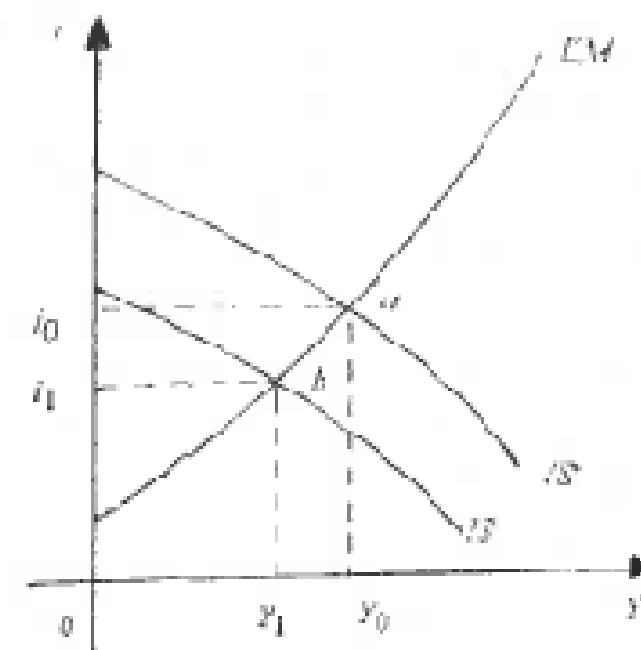


DIAGRAMA 24-B





“El proceso de ajuste hacia el equilibrio de corto plazo en el modelo de Keynes”

**Los precios son rígidos debido al periodo de vigencia de los contratos.**

**Siendo rígidos los precios, una contracción en la inversión no producirá el “Efecto Pigou”, es decir no incrementará la riqueza real, ni estimulará un mayor consumo.**

**No es una función de cambios en el nivel de precios, sino que depende de la magnitud del ingreso corriente.**

**El desempleo será inevitable.**

- 
- 
- **Larga durabilidad de los activos físicos y altos costos de transferencia.**
  - **Alta liquidez alcanzada por los activos financieros y sus bajos costos de transacción.**
  - **Conocimiento imperfecto de los inversionistas.**
  - **Los inversionistas pueden obtener a través del mercado financiero, importantes ganancias de capital que no corresponden a variaciones en la rentabilidad real y que limitan la flexibilidad de la tasa de interés.**
  - **Si los salarios monetarios, los precios son rígidos y la tasa de interés se encuentra en el nivel de “liquidez absoluta”, una caída en la tasa esperada de ganancia llevará a una gradual contracción del ingreso y el empleo.**



## “El proceso de ajuste en el esquema de la síntesis”

- Se rechaza la neutralidad del dinero.
- Reconoce la influencia que la oferta monetaria puede tener sobre variables reales como la inversión, el empleo y el ingreso, a través de la tasa de interés.
- Ofrece la posibilidad de usar las políticas monetaria y fiscal para acelerar el crecimiento con estabilidad.



# LAS VERTIENTES DE LA SÍNTESIS NEOCLÁSICA

- ▶ Dentro de la síntesis neoclásica continúan las discrepancias en torno a la naturaleza de la tasa de interés.
- ▶ Vertiente Keynesiana: Tasa de interés es un fenómeno monetario.
- ▶ Vertiente monetarista: Tasa de interés es un fenómeno real.

# Naturaleza de la tasa de interés

- Neoclásicos: Tasa de interés real está determinada por el ahorro y la inversión.
- Keynesianos: La tasa de interés está determinada por la oferta y demanda de dinero.
- Hicks: En su síntesis intentaba demostrar que ambas teorías conducirían a los mismos resultados cuando se llegara al equilibrio general.
- Consideró que el dinero no puede ser neutral, apoyando a la crítica de Keynes a la dicotomía clásica.

# La teoría de los fondos prestables.

- La oferta y la demanda de fondos prestables, en una economía moderna, se manifiesta principalmente a través de las compras y ventas de valores en el mercado financiero.
- Por lo tanto, para los neoclásicos la tasa de interés se determina en el total del mercado financiero: el conjunto que forman el mercado de dinero y el mercado de capital.

# La teoría de la preferencia por la liquidez.

- ▶ Para los keynesianos, la tasa de interés es un fenómeno monetario: depende de la preferencia por la liquidez y de la oferta monetaria, es decir depende exclusivamente de lo que suceda en el mercado de dinero que es una fracción del mercado financiero.
- ▶ -No consideran que la tasa de interés dependa de la relación entre el ahorro y la inversión.
- ▶ -La tasa de interés varía por las necesidades de liquidez de los agentes económicos en un momento dado.
- ▶ Postura de Hicks respecto a las teorías de las tasas de interés:
- ▶ Es indistinto cuál de las dos posiciones se utilice para determinar la tasa de interés, finalmente, el resultado será el mismo.

## Postura de Klein




- Klein considera que la tasa de interés es de carácter real. El dinero es neutral en el sentido que no puede afectar la tasa de interés real ni otras variables como la inversión, el empleo, etc. Considera que el dinero sólo puede influir en valores nominales.



## Trampa de liquidez

- ▶ Los teóricos Keynesianos, aun cuando defienden el carácter monetario de la tasa de interés, se muestran pesimistas respecto a la capacidad de la política monetaria para llevar por sí sola al sistema económico hacia el pleno empleo.
- ▶ La inelasticidad de la inversión respecto a la tasa de interés, puede producir una especie de trampa de liquidez, aunque no exista una demanda especulativa por dinero.
- ▶ Los teóricos monetaristas, por el contrario, aseguran la eficacia de los precios relativos en la asignación de los recursos productivos. Consideran que la inversión y el ahorro son más sensibles a la tasa de interés que al ingreso.



# La revaloración de Keynes



los teóricos como Leijonhufvud y Davidson han tratado de restablecer el modelo de Keynes

- Sus ideas convergen en demostrar que las tesis de Keynes muestran la incapacidad del sistema económico para encaminarse por sí solo al pleno empleo

El análisis de estos autores giran en torno a tres situaciones en el modelo de Keynes sobre el equilibrio con subempleo



## Keynes: el equilibrio con subempleo

transacciones a precios falsos-debido ala información imperfecta- y el desequilibrio inicial por efecto del multiplicador

expectativas inelásticas: por la información imperfecta sobre las utilidades futuras de la empresas.

Incertidumbre respecto al futuro  
manifestada por un exceso de ahorro en forma de dinero reduciendo la demanda agregada

## 2. Keynes y los keynesianos Vistos por Leijohvfuvd

- ▶ \*Los teóricos de la síntesis trataron de incorporar la teoría por la preferencia de la liquidez de Keynes ( su ecuación de demanda de dinero)al modelo walrasiano de Equilibrio general
- ▶ \*conservaron algunos supuestos de este modelo que eran incompatibles con el marco analítico de Keynes, el resultado fue la versión “keynesiana” de la síntesis apartándose del modelo original de cada teoría.

LEIJONHUFUVD	TEORIA KEYNESIANA
<p data-bbox="639 237 1187 329">1. Transacciones a precios distintos de los de equilibrio</p> <p data-bbox="603 511 1217 554">2. las expectativas son inelásticas</p> <p data-bbox="603 886 1141 979">3. algunos bienes son menos líquidos que otros</p>	<p data-bbox="1337 229 1972 479">1. Que existe un arbitrajista que impide que se realicen transacciones a precios distintos de los que conducen al equilibrio en todos los mercados.</p> <p data-bbox="1337 496 1961 808">2. La información que proporciona el arbitrajista es completa, gratuita y se renueva cada vez que se abre el mercado. Por lo que la gente modifica sus expectativas cada día.</p> <p data-bbox="1373 819 1946 858"><b>-EXPECTATIVAS FLEXIBLES-</b></p> <p data-bbox="1337 929 1900 1022">3. Todos los bienes producidos son totalmente líquidos.</p>

a) TRANSACCIONES A PRECIOS FALSOS

LEIJONHUFUVD	KEYNES
<p>El desempleo aparece por la inexistencia de un arbitrajista que da información imperfecta ,se realizan transacciones a precios falsos y la contracción de la demanda global que estas ventas ocasionan producen desempleo antes de que los precios se ajusten</p>	<p>No hay existencia de un arbitrajista por lo tanto en el modelo existe incertidumbre</p> <p>Inexistencia de información perfecta, oportuna y gratuita la ente toma decisiones en base a sus experiencias pasadas, da lugar a las expectativas inelásticas</p> <p>transacciones a precios FALSOS</p>

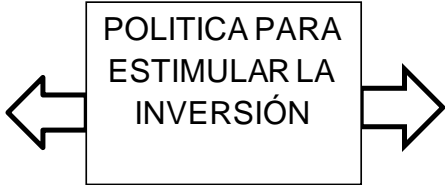
## B) EXPECTATIVAS INELASTICAS

### Keynes

Considera a una política de salarios monetarios flexibles como un elevado costo social por los efectos desestabilizadores que podrian ejercer en la estructura de los precios.

Si se permitiera que los salarios monetarios incrementaran cada vez que aumenta el empleo los rendimientos decrecientes de la mano de obra provocarían una contracción del empleo y un incremento salarial.

POLITICA PARA  
ESTIMULAR LA  
INVERSIÓN




### KEYNESIANOS

para inversión física se requiere que el precio de las empresas en el mercado financiero  $>$  al precio de oferta de los activos en el mercado real.

La inversión depende de la eficacia marginal del capital (EMK) sea superior a la tasa de interés.

EMK: Tasa de descuento ala cual el valor presente de la corriente esperada de utilidades iguala al precio del bien de capital

El valor del mercado de la empresa es igual ala corriente eperada de utilidades  $\pi$  capitalizada ala tasa de interés del mercado.  $P_k = \pi/i$



Cuando los precios de bienes de capital en el mercado financiero no fueran los requeridos para lograr pleno empleo lo indicado sería actuar sobre  $i$  no mover la tasa de salarios monetarios  $w$ ,

si los salarios reales son demasiados altos bastaría dejar fija la tasa de salarios monetarios y esperar el incremento de precios

ocasionando ▲ producción y ▲ empleo llevando a los salarios reales a un nivel apropiado

Para que haya inversión

$E_{mk} > i$

El precio será menor que su precio de la demanda en el mercado financiero que se espera generara activos  $\pi$  y por la tasa de interés de mercado la cual se descuenta del ingresos futuros.

El precio de la oferta esta dado por los costos de producción incluida la ganancia normal del fabricante.

Los inversionistas tienen conocimiento de las utilidades futuras de las empresas y de la tasa de interés de equilibrio.

Los precios de los bienes de capital no son los que aseguran el empleo y cuando la inversión es insuficiente

Una reducción en los salarios nominales podrá establecer el equilibrio con pleno empleo



# EFFECTO PIGU

keinesianos: la información estable donde todos los ▲ de saldos monetarios reales por encumbramiento de los deseados tendría que gastarse para estimular la producción

los salarios monetarios están creados por dinero externo

## KEYNES:

efecto que carece de importancia demanda de dinero creado por los bancos

con dinero interno la comunidad en su conjunto no ganan

ni pierden si los precios bajan

si existiera información perfecta y expectativas elásticas y la oferta monetaria estuviera compuesta por dinero interno

▼ los salarios monetarios y no incrementaría los salarios monetarios reales si o tendría que reducir y haría prever una ▼ generalizada de los precios la gente no demandaría nuevos préstamos

▲ saldos monetarios que cuentan para activar la economía se generan nuevas demandas de créditos la oferta monetaria se contraería con cada préstamo

## C)BAJA LIQUIDEZ DE OS ACTIVOS DE CAPITAL

Cuando se supone información perfecta se refiere a la liquidez de los activos de capital y la estabilidad de demanda de dinero.

<p>Keynes:</p> <p>El grado de liquidez de un bien depende de que tal elástico sea su precio respecto a la tasa de interés</p> <p>Pequeños incrementos en <math>i</math> ocasionan caídas en las cotizaciones que le pueden restar liquidez en cierto momento</p> <p>Las mercancías como bienes de consumo, como salarios son poco elásticos <math>i</math> y es posible conservar e venderlos en cualquier fecha sin pérdidas a un <math>i</math> que la tasa de interés fluctue</p> <p>La estabilidad de la demanda de dinero es resultado de las pérdidas de capital que pueden enfrentar los inversionistas al vender sus activos financieros cuando la tasa de interés va en aumento</p> <p>Debido a la información imperfecta la tasa de interés sube de forma inesperada</p>	<p>Keynesianos</p> <p>El nivel de la tasa de interés es la variable par explicar la demanda de dinero</p> <p>Al descartar la posibilidad de obtener ganancias o pérdidas de capital la tasa de interés representa el único pago por ceder liquidez</p> <p>Reduce la teoría de la preferencia por la liquidez a una teoría de demanda de dinero</p> <p>Para ellos la preferencia por la liquidez significa la elección entre dinero que no genera ningún ingreso por interés</p>	<p>Leijonhufvud</p> <p>Señala que el modelo de Keynes se pierde en la teoría de la síntesis</p> <p>La demanda especulativa desaparece cuando se supone que la información es perfecta .</p> <p>Bajo el supuesto que la tasa de interés representa solo un ingreso por ceder liquidez pero no da lugar a ganancias o pérdida de capital</p> <p>por que es anticipada por los que participan en el mercado</p>
--	---	--



## **Unidad 3. El dinero en los enfoques teóricos 2 (el debate actual).**

**Objetivo: El alumno analizará críticamente la concepción, operación e implicaciones del dinero de los enfoques modernos (neutralidad, exogeneidad). Entenderá la necesidad y características de la regulación monetaria.**

# **MONEY CREATION IN THE MODERN ECONOMY**

## **INTRODUCCIÓN**

### **DOS CONCEPTOS ERRÓNEOS SOBRE LA CREACIÓN DE DINERO:**

#### **LA CREACIÓN DE DINERO EN LA REALIDAD.**

**Los préstamos crean depósitos: determinación general del dinero a nivel agregado**

**Otras formas de crear y destruir depósitos.**

**Límites creación de dinero en sentido amplio.**

- (i) Límites sobre cuánto pueden prestar los bancos
  - a. Las fuerzas del mercado que enfrentan los bancos individuales
  - b. Gestionar los riesgos asociados a la concesión de préstamos
  - c. La política reguladora actúa como una restricción en las actividades de los bancos
- (ii) Restricciones derivadas de la respuesta de hogares y empresas.
- (iii) Política monetaria - la última restricción para la creación de dinero

### **QE – CREACIÓN DE DINERO AMPLIO DIRECTAMENTE CON LA POLÍTICA MONETARIA**

**El vínculo entre la QE y las cantidades de dinero**

**Dos conceptos erróneos acerca de cómo funciona el QE**

- (i) ¿Por qué las reservas adicionales no son "dinero gratis" para los bancos?
- (ii) ¿Por qué las reservas adicionales no se multiplican en nuevos préstamos y dinero en efectivo?

## **CONCLUSIONES**

- El dinero es una **institución social** que da una solución al problema de la falta de confianza.
- En la economía moderna el dinero es un pagaré en el que todos confían.
- En la economía moderna el dinero es simplemente una forma especial de pagaré o, en el lenguaje de las cuentas económicas, un activo financiero

Hay tres tipos principales de dinero: efectivo en circulación, depósitos bancarios y reservas del banco central.

Cada tipo representa un pagaré de un sector de la economía a otro.

**Dinero en sentido amplio** es el efectivo en circulación y los depósitos bancarios. La mayor parte del dinero de la economía moderna está en forma de depósitos bancarios, que son creados por los bancos comerciales.

**La base monetaria** o “dinero del banco central”, comprende los pagarés del banco central: que incluyen el efectivo en circulación (un pagaré a los consumidores) y también las reservas depositadas en el banco central, que son **pagarés del banco central a los bancos comerciales**.

## RESERVAS EN EL BANCO CENTRAL.

Los bancos comerciales necesitan mantener algún efectivo para satisfacer los frecuentes retiros de depósitos y otros flujos. El uso de billetes físicos para realizar el gran volumen de transacciones que hacen entre sí sería sumamente problemático.

Por ello se permite que los bancos mantengan **un tipo diferente de pagaré del Banco de Inglaterra**, conocido como reservas en el banco central.

Las reservas en el Banco de Inglaterra son simplemente un registro electrónico del monto que adeuda el banco central a cada banco individual.

Son un medio de cambio útil para los bancos, así como los depósitos lo son para los hogares y compañías.

Si un banco desea efectuar un pago a otro –como hacen todos los días, a gran escala, cuando los clientes

hacen transacciones– dirá al Banco de Inglaterra que luego ajuste sus saldos de reservas en consecuencia. El Banco de Inglaterra también garantiza que cualquier cantidad de reservas se pueda cambiar por el dinero en efectivo que los bancos comerciales necesitan.

## **DOS CONCEPTOS ERRÓNEOS SOBRE LA CREACIÓN DE DINERO:**

**A) Bancos como intermediarios.** Primero el ahorro como depósito, luego el préstamo.

El ahorro por sí solo no aumenta los depósitos o 'fondos disponibles' para que los bancos presten. Cuando los hogares eligen ahorrar más dinero en cuentas bancarias, esos depósitos se producen simplemente a expensas de los depósitos que de otra forma habrían ido a las empresas en el pago de bienes y servicios.

**B) Multiplicador bancario (no multiplicador monetario).** Los bancos centrales implementan la política monetaria eligiendo una cantidad de reservas, la cantidad de reservas debe ser una restricción vinculante para los préstamos. El banco central debe determinar directamente la cantidad de reservas. Con preferencia por la liquidez el multiplicador es endógeno.

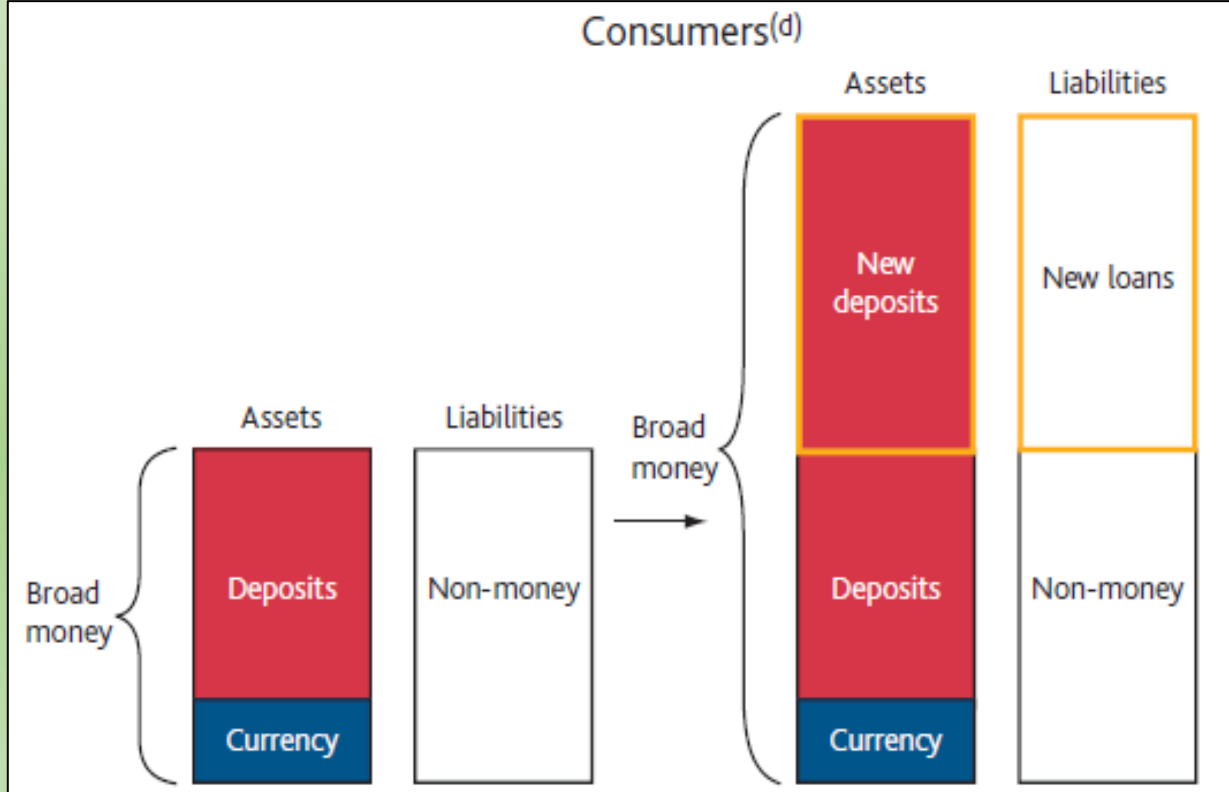
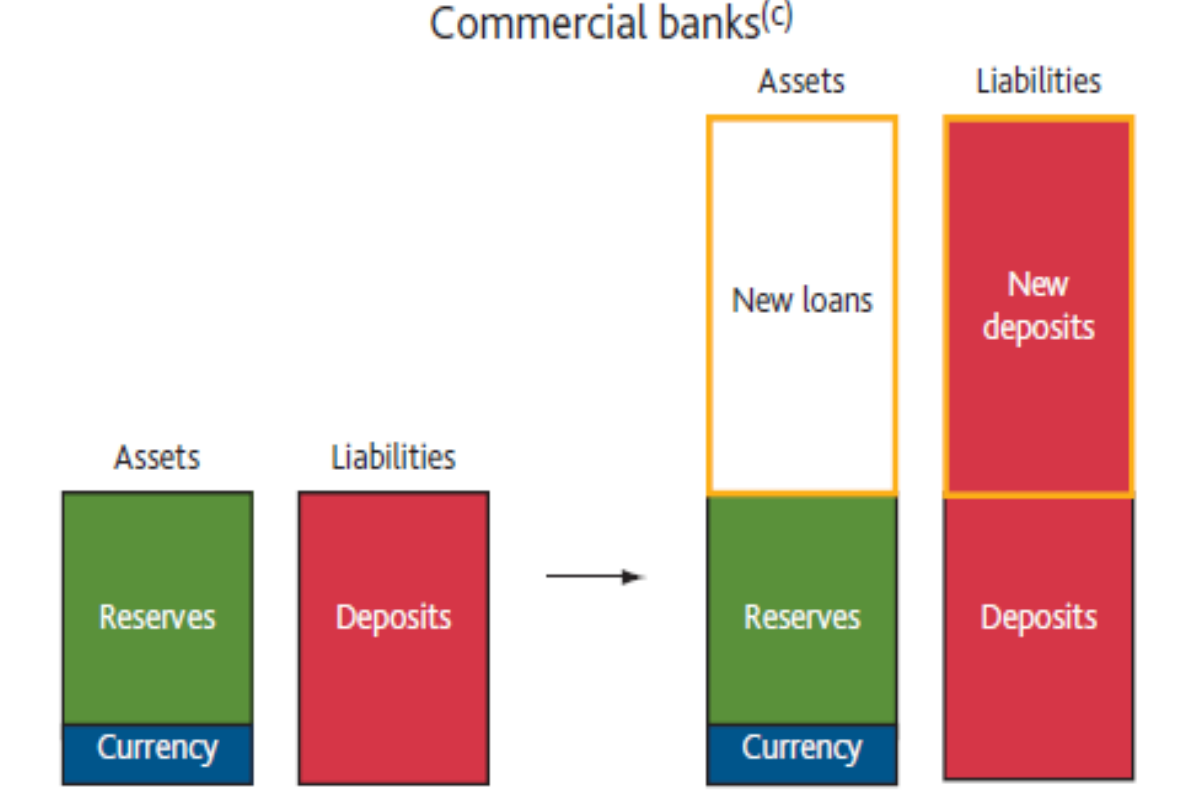
- **En la economía moderna, los bancos comerciales son los creadores del dinero de depósito.**
- **En la economía moderna, en lugar de controlar la cantidad de reservas suelen implementar la política monetaria al **establecer el precio** de las reservas.**
- Son las decisiones de préstamo las que determinan cuántos depósitos bancarios son creados por el sistema bancario, lo que a su vez influye en la cantidad de dinero del banco central que los bancos desean mantener en reserva.

# LA CREACIÓN DE DINERO EN LA REALIDAD.

## Los préstamos crean depósitos: determinación general del dinero a nivel agregado

El dinero en sentido amplio consta de: 1) depósitos bancarios, que son **principalmente** pasivos (IOU) de bancos comerciales a hogares y empresas, y 2) moneda, en su mayoría IOU del banco central

Cuando un banco hace un préstamo acredita su cuenta bancaria en el propio banco con un depósito; aumenta el activo y el pasivo del prestatario en la misma cantidad.



La hoja del balance del banco acreedor también crece por la misma cantidad, tanto en activos como en pasivos. La del banco central queda igual. Se ha creado dinero nuevo sin necesidad de mayor cantidad de reservas, dinero bancario.

La cantidad total de reservas **no limita directamente** el monto de los préstamos bancarios o la creación de depósitos. Las reservas solo se pueden prestar entre bancos, ya que **las familias no tienen acceso a las cuentas de reservas en el banco central.**

Una mayor cantidad de depósitos puede significar que los bancos **quieren, o se les exige, tener más dinero del banco central** para cumplir con 1) **los retiros del público** y 2) **hacer pagos a otros bancos.**

Las reservas son suministradas por el banco central a cambio de activos del banco (bonos) o como préstamo (pasivo).



## Otras formas de crear y destruir depósitos.

- El pago de los préstamos bancarios destruye el dinero. Tarjeta de crédito: Cada compra aumenta los préstamos en el balance del consumidor y los depósitos en el balance del supermercado. Cuando el consumidor paga su deuda (no sólo intereses), se reduce la cuenta del consumidor en el activo del banco. Se destruye todo (o parcialmente si no paga toda su deuda) el dinero nuevo antes creado.
- La creación o destrucción de depósitos también ocurrirá cada vez que el sector bancario (incluido el banco central) compre o venda activos a empresas o gobierno.
- Cuando los bancos compran bonos gubernamentales del sector privado no bancario, acreditan a los vendedores con depósitos bancarios

## Otras formas de crear y destruir depósitos.

- El dinero también puede ser destruido a través de la emisión de instrumentos de deuda y capital a plazo por parte de los bancos. Porque se pagan con depósitos bancarios; es decir, se reducen los depósitos globales.
- Los bancos tienen otros pasivos en sus balances. Los bancos administran sus pasivos para garantizar que tengan al menos algo de capital y pasivos de deuda a largo plazo para mitigar ciertos riesgos y cumplir con los requisitos reglamentarios.
- *Estos pasivos* (no a la vista) representan inversiones a largo plazo en el sistema bancario por parte de los hogares y las empresas, no pueden intercambiarse por efectivo tan fácilmente como los depósitos bancarios, y por lo tanto aumentan la fortaleza financiera del banco (reducen el riesgo de liquidez).

## **Límites creación de dinero en sentido amplio.**

**En la economía moderna hay 3 tipos de restricciones que limitan la creación de dinero por los bancos**

**i) Los bancos mismos enfrentan límites sobre cuánto pueden prestar.**

**a) LAS FUERZAS DEL MERCADO.** Restringen los préstamos porque los bancos individuales deben poder prestar de manera rentable en un mercado competitivo.

**Negocio: Tasa activa > tasas pasiva, margen para cubrir costos de operación y obtener ganancia**

**Más crédito = más depósitos; pero puede perder depósitos si se van a otro banco**

**Ambos factores (crédito y pérdida de depósito) afectan la rentabilidad de otorgar un préstamo a un banco individual e influyen en la cantidad de préstamos que se realizan.**

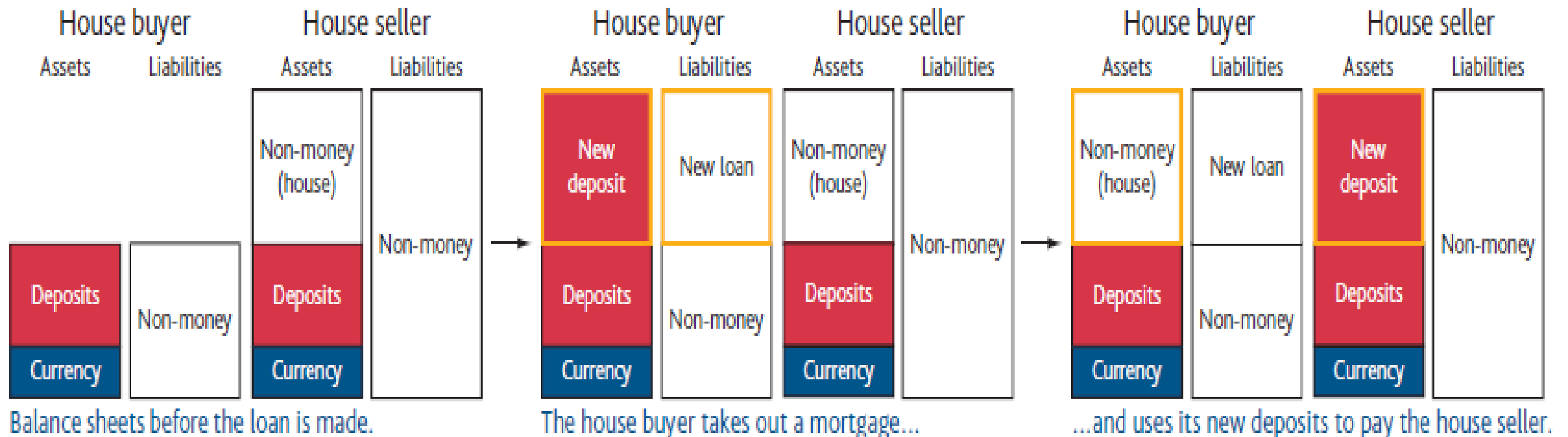
## Ejemplo con préstamo hipotecario:

En el momento en que se hace el préstamo hipotecario, la cuenta del hogar se acredita con nuevos depósitos. Y una vez que compran la casa, pasan sus nuevos depósitos al vendedor de la casa.

El comprador se queda con una casa y un pasivo nuevo en forma de un nuevo préstamo.

El vendedor se queda con dinero en forma de depósitos bancarios en un banco diferente.

### Changes to the balance sheets of the house buyer and seller



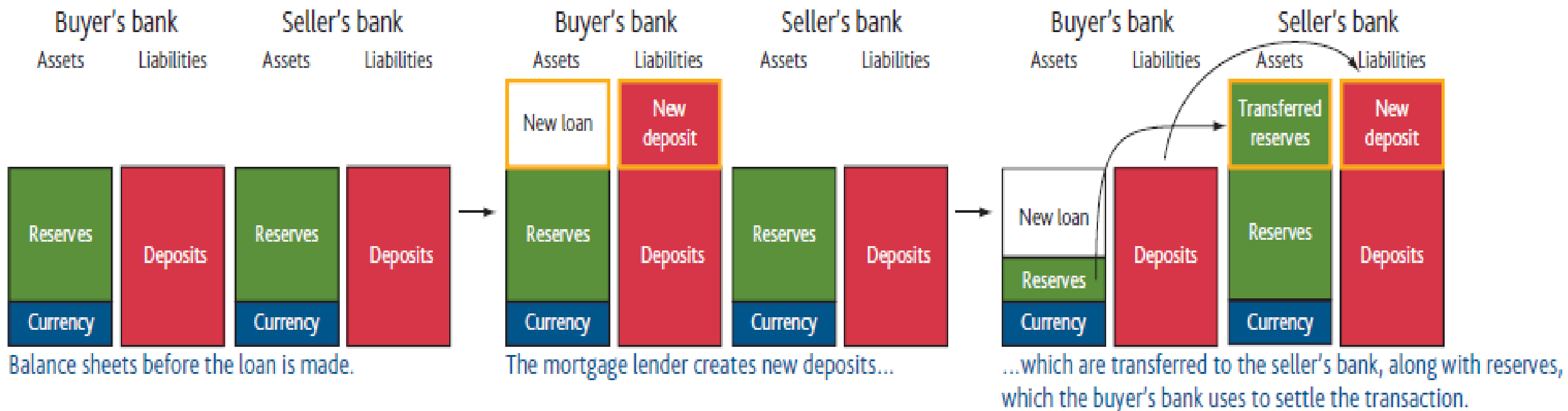
Cuando se hace la transacción, los nuevos depósitos se transferirán al banco del vendedor.

Momentáneamente el banco del comprador tendrá entonces menos depósitos (pasivos) que activos.

El banco del comprador compensa su obligación con el banco del vendedor mediante la transferencia de reservas en las cuentas que tienen en el banco central.

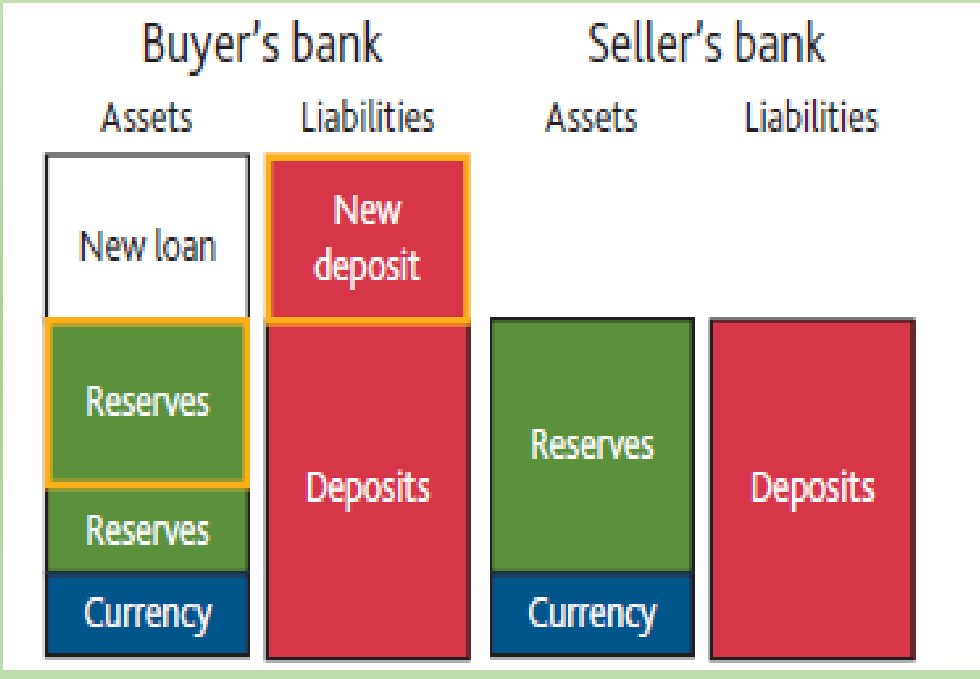
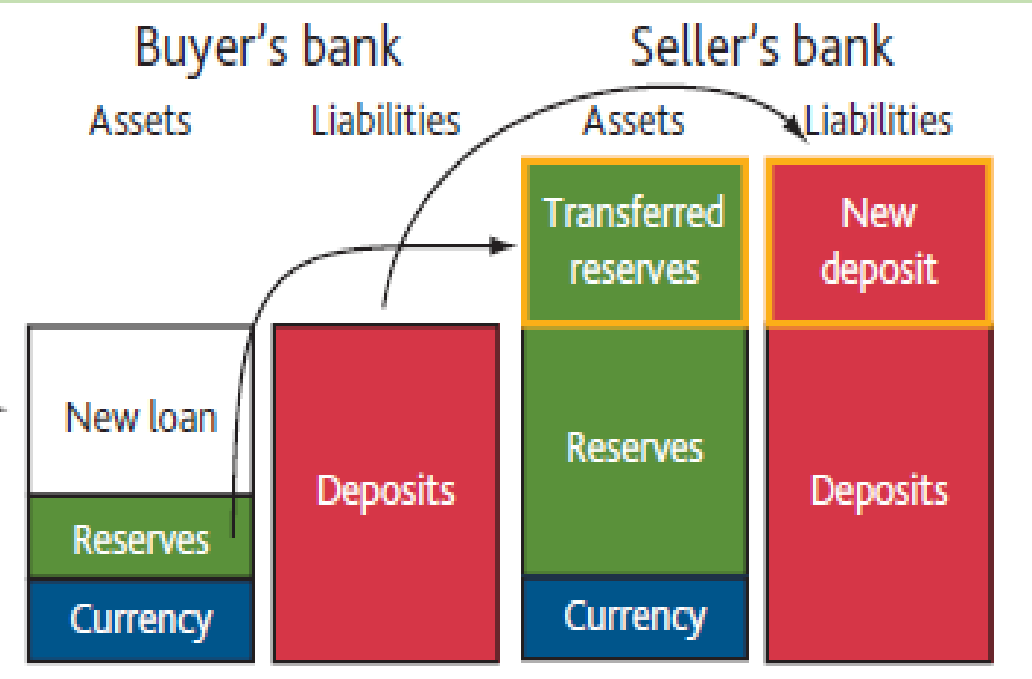
El banco del comprador tiene entonces menos reservas y más préstamos en relación con sus depósitos que antes. Quizá menos reservas de las deseadas.

#### Changes to the balance sheets of the house buyer and seller's banks



Se alteraron sus balances, pero el banco del comprador disminuyó sus reservas con lo que puede comprometer su capacidad de respuesta ante demanda de retiros o pagos (riesgo de liquidez); y si otorga más créditos puede perder todas sus reservas y hasta su capital.

Lo que debe hacer el banco del comprador es retener o atraer depósitos de otros bancos (atraer reservas) para hacer nuevos préstamos. Al atraer nuevos depósitos, el banco puede aumentar sus préstamos sin agotar sus reservas.



**Alternativamente, un banco puede tomar préstamos de otros bancos o atraer otras formas de pasivos, al menos temporalmente.**

**Pero ya sea a través de depósitos u otros pasivos, el banco tendría que asegurarse de que está atrayendo y reteniendo algún tipo de fondos para poder seguir expandiendo los préstamos.**

**En un mercado competitivo eso implica reducir la brecha entre tasas (bajar la activa para incrementar activos y aumentar la pasiva para incrementar depósitos), lo que atenta contra la rentabilidad y limita la creación de dinero.**

## **b) RIESGOS**

**Los préstamos también están restringidos porque los bancos deben tomar medidas para manejar los riesgos asociados con la concesión de préstamos adicionales.**

**Riesgo de crédito. Cuando los bancos aumentan los préstamos es probable que aumente su pérdida promedio esperada, por lo que tendrían que aumentar la tasa activa, para que el ingreso de los pagadores compense lo no recibido por los que no pagan; aumentar la tasa tiene límites de demanda y por selección adversa.**

**Esto limita aún más la cantidad de préstamos que los bancos pueden obtener de manera rentable y, por lo tanto, el dinero que pueden crear.**



## **c) REGULACIÓN**

**Actúa como una restricción en las actividades de los bancos para mitigar una acumulación de riesgos que podrían representar una amenaza para la estabilidad del sistema financiero.**

**Las fuerzas del mercado no siempre llevan a los bancos individuales a protegerse suficientemente contra los riesgos de liquidez y crédito. Debido a esto, la regulación prudencial apunta a garantizar que los bancos no asuman riesgos excesivos al otorgar nuevos préstamos, a través de los requisitos de capitalización, las reservas preventivas y colchones de liquidez.**

**(ii) La creación de dinero se ve limitada por la conducta de los tenedores del dinero.**

Los hogares y las empresas que reciben el dinero recién creado (depósitos) pueden responder de dos maneras, que afectan de diferente forma a la cantidad de dinero en la economía.

**Primero:** el dinero puede ser destruido rápidamente si después de recibir el préstamo se usa para pagar sus propios préstamos bancarios pendientes (la teoría del reflujo).

**Segundo:** la creación de dinero puede pasar inicialmente de agentes con suficientes activos financieros, que deseen reducir sus tenencias de dinero "en exceso" y aumentan su gasto en bienes y servicios o activos físicos. Presión de demanda

Si el dinero pasa a diferentes agentes, y cada uno aumenta sus gastos habrá aumento de demanda (producción o inflación). En contraste, si el dinero se destruye rápidamente, no necesariamente habrá efectos en la economía.

### **(iii) La última restricción en la creación de dinero es la política monetaria.**

**Al influir en el nivel de las tasas de interés en la economía, la política monetaria del banco central afecta la cantidad de agentes que desean obtener préstamos.**

**Para cumplir con la meta de inflación, el banco central debe procurar una tasa de crédito estable y una creación de dinero consistente con el cumplimiento de esa meta. Tasa de política monetaria.**

**Esta tasa de interés que los bancos comerciales pueden obtener sobre el dinero colocado (o cobrado en caso de requisito de reservas cero) en el banco central influye en la tasa a la que están dispuestos a prestar en términos similares en los mercados monetarios en moneda nacional.**

**Los cambios en las tasas de interés interbancarias se trasladan a las tasas de interés que los bancos cobran a los prestatarios por préstamos y ofrecen a los ahorradores por sus depósitos u otros pasivos. Al influir en el precio del crédito de esta manera, la política monetaria afecta la creación de dinero en general.**

**En la visión del multiplicador monetario, los bancos centrales implementan la política monetaria al elegir la cantidad de reservas, donde existe una proporción estable de dinero en general respecto de la base monetaria. Sin embargo, los bancos centrales generalmente no eligen una cantidad de reservas para lograr la tasa de interés a corto plazo deseada. Más bien, se centran en los precios, fijando las tasas de interés.**

**Por lo tanto, es más probable que la demanda de base monetaria sea una consecuencia más que la causa de que los bancos otorguen préstamos y creen dinero en general. Esto se debe a que las decisiones de los bancos de otorgar créditos se basan en la disponibilidad de oportunidades de préstamos rentables en un momento dado.**

**En realidad, la teoría del multiplicador de dinero funciona de manera inversa a lo que normalmente se describe**

## QE – CREACIÓN DE DINERO AMPLIO DIRECTAMENTE CON LA POLÍTICA MONETARIA

Cuando las tasas de interés a corto plazo alcanzan el límite inferior, no es posible que el banco central brinde mayor estímulo a la economía por ese mecanismo. Se recurre a la compra de activos financieros

Al igual que las reducciones en la tasa bancaria, las compras de activos son una forma en que el banco central puede aflojar la postura de la política monetaria para estimular la actividad económica. Pero el papel del dinero en las dos políticas no es el mismo.

La QE implica un cambio en el enfoque de la política monetaria hacia la cantidad de dinero: el banco central compra una cantidad de activos, financiados por la creación de dinero en sentido amplio y un aumento correspondiente en la cantidad de reservas del banco central.

Los **vendedores** de los activos se quedarán con los depósitos recién creados en lugar de los bonos del gobierno. Es probable que tengan más dinero del que les gustaría en relación con otros activos que desean tener. Por lo tanto, querrán volver a equilibrar sus carteras, por ejemplo, utilizando los nuevos depósitos para comprar activos de mayor rendimiento, como bonos y acciones emitidos por compañías

## El vínculo entre la QE y las cantidades de dinero

La QE tiene un efecto directo en las cantidades tanto de la base monetaria como del dinero amplio en general debido a la forma en que el Banco realiza sus compras de activos.

La política apunta a comprar activos, bonos del gobierno, principalmente de compañías financieras no bancarias, como fondos de pensiones o compañías de seguros.

Como el fondo de pensiones no tiene una cuenta de reservas con el Banco de Inglaterra, el banco comercial con el que tienen una cuenta bancaria se utiliza como intermediario. Crecen activos (reservas) y pasivos del banco (depósito propiedad del fondo).

QE incrementa el dinero en sentido amplio sin conducir directamente a, o requerir, un aumento en los préstamos, pero podría llevar a las compañías a pagar el crédito bancario, si emitieran más bonos o capital y usaran esos fondos **para pagar los préstamos bancarios**.

## Ejemplo de creación de dinero en R. Wray

El dinero bancario está en los pasivos del banco comercial, en las cuentas corrientes y de ahorro del balance. Son los pagarés, las obligaciones de los bancos.

El banco promete convertir los depósitos de las cuentas corrientes (así como los depósitos de la mayoría de las cuentas de ahorro) en dinero en efectivo si así se pide.

Ejemplo: **Banco A** comienza sus actividades con el sencillo balance.

<b>Banco A</b>	
<b>Activos</b>	<b>Pasivos + Patrimonio</b>
<b>Edificio \$200</b>	<b>Patrimonio \$200</b>

<b>Otorga un crédito por \$200</b>	
<b>Activos</b>	<b>Pasivos + Patrimonio</b>
<b>Crédito = \$ 200</b>	<b>Cuenta del prestatario = \$ 200</b>
<b>Edificio = \$ 200</b>	<b>Patrimonio \$200</b>

Ahora los activos y los pasivos totales del banco ahora ascienden a \$ 400 cada uno. El banco acaba de crear \$ 200.

Al crear dichos pagarés bancarios el banco promete convertir depósitos en dinero en efectivo si así se pide; y aceptar cualquiera de dichos pagarés como pago de las deudas con el banco.

El banco no necesita tener nada de dinero en metálico en estos momentos. La mayor parte de la gente se conforma con tener un depósito en la cuenta corriente y pocas veces pide dinero en metálico. Si la gente quiere dinero en metálico, los bancos pueden conseguirlo muy fácilmente. El problema es que el conseguirlo puede ser caro.

El éxito de una operación bancaria (prestar dinero aceptando un pagaré y la creación de un depósito a la vista) depende de:

- La capacidad del prestatario de **devolver lo prestado**
- La capacidad del banco para **adquirir reservas**:
  - Si el prestatario quiere sacar dinero en metálico;
  - Si el banco necesita pagar deudas a otros bancos: **liquidación interbancaria** o
  - si el banco tiene que **liquidar los pagos de impuestos hechos por** el prestatario al gobierno



¿Qué pasa si ahora el prestatario paga \$ 200 a un concesionario de coches que resulta que tiene una cuenta bancaria en otro banco llamado Banco B? El **balance del banco** quedará:

Banco A

Variación de los activos	Variación de los pasivos y Patrimonio
	Cuenta del prestatario = - \$ 200
	Reservas debidas al Banco B = + \$ 200

Y los cambios en el banco B

Banco B

Variación de los activos	Variación de los pasivos y Patrimonio
Derecho sobre las reservas del Banco A = + \$ 200	Cuenta corriente del vendedor = + \$ 200

El Banco A le debe al Banco B 200 Dólares en reservas, pero no posee, por lo que conseguirá reservas de la fuente que sea menos costosa: vender activos (¿edificio?) o **pedir prestadas a otros bancos o al banco central:**

## Banca Central

Variación de los activos	Variación de pasivos y Patrimonio
Préstamo de reservas al Banco A = + \$ 200	Reservas = + \$ 200

Ahora el **Banco A** tiene reservas para liquidar su deuda con el Banco B:

## Banco A

Activos	Pasivos + Patrimonio
Reservas = -\$ 200	Reservas debidas al Banco B = -\$ 200

Por lo que el movimiento en este último es:

## Banco B

Variación de los activos	Variación de pasivos y Patrimonio
Derecho sobre reservas de Banco A = -\$ 200 Reservas = + \$ 200	

**¡¡Al fin!! La deuda entre los dos bancos ha sido liquidada.**

## El balance final es:

### Banco A

<b>Activos</b>	<b>Pasivos + Patrimonio</b>
Crédito al prestatario = 200	Deuda con banco central = 200
Edificio = 200	Patrimonio = 200
Total = 400	Total = 400

El Banco A gana dinero siempre y cuando los intereses que reciba por el préstamo sean mayores que los intereses que le paga al banco central.

### Banco B

<b>Variación de los activos</b>	<b>Variación de los pasivos y Patrimonio</b>
Reservas = 200	Cuenta del vendedor = 200

### Banca central

<b>Variación de los activos</b>	<b>Variación de los pasivos y Patrimonio</b>
Préstamo de reservas al Banco A = + \$ 200	Reservas = + \$ 200

# Política Monetaria

Unidad I Definición y ámbito de la política monetaria.

Objetivo: el alumno entenderá el ámbito de la política económica en general e identificará la especificidad de la política monetaria, así como su relación con la política fiscal y la política comercial.

- a. Economía positiva y normativa.
- b. Definiciones de política económica y política monetaria
- c. La política monetaria y las otras políticas económicas

# Política Económica

Diversidad de criterios con que se estudia esta disciplina por:

- a) diferentes supuestos metodológicos
- b) y teóricos con que se encara su especificidad, su contenido y la naturaleza de sus conocimientos.

Por lo tanto, hay divergencias en su conceptualización e interpretaciones.

El manejo de supuestos y categorías de uso difundido por los organismos gubernamentales, las instituciones financieras internacionales y los medios económicos especializados ha vuelto muy superficial su estudio.

Entender la política económica a través de una **visión económica**. Los propósitos económicos que animan las decisiones gubernamentales y su viabilidad se observan a partir de las necesidades impuestas por el sistema productivo y financiero.

Se desarrolla acorde con una lógica aceptada según:

- a) ciertas teorías
- b) modelos cuantitativos
- c) reglas de buena conducta económica.

La otra postura, que centra la política económica en determinantes que devienen del poder. El papel determinante son los factores políticos y su envoltura ideológica.

La pregunta: quiénes son los que la deciden y a quienes beneficia o perjudica, más allá de cómo se expongan las decisiones y sus fines.

Generalmente hay una tendencia a encerrarse en una u otra de las dos posiciones.

Objetivo: establecer cuál es la singularidad de la política económica como disciplina. A

Desde su propia denominación, la política económica conjuga dos planos de relaciones sociales, la política y la economía. La interacción particular que se establece en esta relación es la que delimita la especificidad de los fenómenos que caracterizan esa disciplina.

El objeto que se atribuye a la PE depende las relaciones que se establecen entre cuatro categorías:

- 1) el poder de decisión (capacidad de las instancias de la autoridad)
- 2) las prácticas o mecanismos de decisión (instrumentos y mecanismos)
- 3) los propósitos de las decisiones
- 4) los destinatarios de las decisiones

La importancia que se conceda a estas categorías determina la relación dominante que define a la política económica.

## VERSIÓN ECONÓMICA TRADICIONAL

La PE son las decisiones que con arreglo a fines u objetivos económicos dados, se circunscriben a la manipulación de determinados instrumentos.

Esta definición pondera la relación que se establece entre los **medios** y los **objetivos**.

la PE consiste en la "manipulación deliberada de ciertos medios con el objeto de alcanzar ciertos fines económicos" (Tinbergen).

la PE "como las intervenciones del Estado en la administración de los recursos escasos" (Meynaud).

Poder de decisión y destinatarios de las decisiones pueden estar implícitas.

La pregunta que define a la PE es el cómo puede el Estado alcanzar el cumplimiento de ciertos objetivos.



# VERSIÓN POLÍTICA

Destaca el carácter político-social de la PE

"Las acciones de entes sociales sobre otros referidos a lo económico" (Lessa)

"La definición y administración del poder que la sociedad otorga a las autoridades públicas para restringir o acondicionar conductas de los agentes en las actividades económicas" (Sierra)

“Un juego dinámico entre autoridades económicas y los agentes privados considerados ambos como decisores racionales”

**La relación más relevante es entre poder de decisión y destinatarios de las decisiones**

Los medios están implícitos en la autoridad; mientras que los objetivos se perciben destinatarios.

La operación entre medios y fines se entiende como un reflejo o una proyección de relaciones sociales entre autoridad y destinatario. El aspecto define a la PE está en las condiciones sociales que la vuelven políticamente viable.

## LICHTENSZTEJN.

Concilia las dos conceptualizaciones desde otro ángulo. Con otra relación dominante: **los poderes decisión y los objetivos**

La PE responde a un conjunto de prácticas sociales de poder, entonces el Estado no es el único protagonista político; hay un sistema de relaciones de poder en la sociedad.

En los objetivos están las claves fundamentales del porqué económico y político de las acciones adoptadas. Éstos no siempre coinciden con los que las autoridades enuncian.

**Definición previa de SL ¿?:** Para reconocer a la PM como una esfera específica de estudio y conocimientos es imprescindible observarla como aquellas acciones dirigidas a corregir o regular fluctuaciones en el funcionamiento económico de una sociedad dada, ya sea alterándolo, conservándolo o reforzándolo.

Una PE no se define por los instrumentos manipulados sino a la inversa: son los objetivos económicos los que otorgan el carácter o naturaleza instrumental a ciertos procedimientos o mecanismos utilizados para su obtención.

Los objetivos de carácter económico están simultánea e íntimamente comprometidos con la protección de la estructura o la cohesión de dicho poder político y la hegemonía social que la sustenta.

Al intentar superar o atenuar una problemática económica, a la vez, la PE está integrando en forma indisoluble el objetivo político de preservar el sistema político

## LÍMITES DE LOS OBJETIVOS POLÍTICOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

Acciones que afectan la estabilidad y la propia supervivencia de las estructuras políticas, comprometen la aplicación de la PE y puede verse restringido en su alcance por el estallido de contradicciones y el vigor de un contrapoder organizado.

¿Qué ocurre con la PE cuando hay un cierto debilitamiento del sistema político que puede desembocar en una nueva correlación de fuerzas en el esquema de poder?

Se crean condiciones que aceleran el paso hacia los objetivos de reestructuración o reorientación del poder político. Las fuerzas sociales pasan a una etapa en que dominan los factores y los objetivos políticos. En esas coyunturas, la política económica pierde importancia.

M. Friedman afirmó que "no existe en sí un problema técnico de cómo dar fin a la inflación. Los verdaderos obstáculos son de orden político, no técnico".

La Trilateral sostenía que el crecimiento económico y la equidad socioeconómica exigen el control de la inflación. También que la inflación es un problema que las sociedades democráticas difícilmente resuelven con eficacia. Todo lo cual llevaba a la conclusión lógica de que la PE antiinflacionaria (que permite alcanzar el desarrollo social y económico) y la democracia, son dos conceptos en conflicto.

Los cambios profundos en el sistema político prefiguran una nueva PE, es decir, nuevos objetivos económicos. Las transformaciones en el poder político, en la correlación de fuerzas y en el control del Estado no pasan ni se resuelven por la PE, pero sí pueden dar origen a una nueva política económica.

En resumen, el objeto de la política económica, su singularidad como disciplina radica en entenderla como un conjunto de prácticas sociales de poder cuyos propósitos explícitos son económicos y cuya finalidad implícita consiste en proteger una determinada hegemonía y estructura de poder.

La PE nacida del cambio político puede llevar a cabo reformas o contrarreformas profundas, que son racionales para quienes la elaboran porque responde a una PE que pretende atacar de otra forma la problemática económica y, a la vez, buscan respaldar el nuevo poder político del que emanan estas decisiones.

## **Unidad 2. La banca central**

**Objetivo: el alumno conocerá el origen de la banca central y su evolución hasta la actualidad. Entenderá sus objetivos y analizará los instrumentos y mecanismos a su disposición. Analizará la oferta monetaria, comprenderá los canales de transmisión de la política monetaria y evaluará sus alcances y limitaciones**

- a) Origen, evolución y actualidad**
- b) Objetivos, instrumentos y mecanismos**
- c) El balance del banco central y la oferta monetaria**
- d) La política monetaria y sus canales de transmisión**
- e) Alcances y límites de la política monetaria.**

# Banca central: Objetivos, instrumentos y mecanismos (BANXICO)

Política Monetaria: conjunto de acciones a través de las cuales la autoridad monetaria determina las condiciones bajo las cuales proporciona el dinero que circula en la economía, con lo cual influye en el comportamiento de la tasa de interés de corto plazo.

La mejor contribución que la política monetaria puede hacer para fomentar el crecimiento económico sostenido es procurar la estabilidad de precios.

En el mundo se reorientaron los objetivos de la política monetaria, ahora el objetivo prioritario del banco central es **procurar la estabilidad de precios**. Este objetivo se ha formalizado con el establecimiento de metas de inflación en niveles bajos.

El banco central no tiene un control directo sobre los precios ya que éstos se determinan como resultado de la interacción entre la oferta y demanda. Sin embargo, a través de la política monetaria el banco puede influir sobre el proceso de determinación de precios y así cumplir con su meta de inflación.

# Marco Conceptual de la Política Monetaria

## Régimen Monetario

### Objetivos Finales

- Estabilidad de Precios
- Crecimiento Económico
- Estabilidad financiera

### Objetivos Intermedios

- Expectativas de Inflación
- Tasas de interés de largo plazo
- Tipos de cambio
- Dinero/Crédito

## Instrumentación

### Objetivos Operacionales

- Tasas de interés de corto plazo
- Cuentas de la banca en el banco central
- Tipo de cambio

### Instrumentos

- Operaciones de mercado
- Tasas de interés oficiales
- Facilidades de liquidez
- Encaje legal y Controles directos

## MÉXICO: Objetivo Final: Estabilidad de Precios

### - **Artículo 28 Constitucional**

El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento

### - **Artículo 2o. de la Ley del Banco de México**

El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.



Los bancos centrales cuentan con los instrumentos necesarios para afectar de manera directa a un grupo de **variables nominales** que a su vez tienen impacto sobre los determinantes de la inflación. A este grupo de variables se les conoce como “**objetivos operacionales**”

Para alcanzar el control sobre la inflación que requiere su mandato, el Instituto Central debe **definir un objetivo operacional** que guíe la instrumentación de su política monetaria.

El 21 de enero de 2008, el Banco de México **adoptó como objetivo operacional la tasa de interés** interbancaria a un día (“tasa de fondeo bancario”) en sustitución del saldo sobre las cuentas corrientes que la banca mantiene en el propio Banco (objetivo conocido como el “corto”).

Objetivos Intermedios: Son el conjunto de variables económicas que guardan una relación directa con el objetivo final.

En México, los objetivos intermedios son variables que afectan la evolución de la inflación y la formación de expectativas de inflación.

- *Índices de precios* (tendencias e incidencias en la inflación general),
- *expectativas de inflación* (evolución y efecto en la determinación de precios),
- *agregados monetarios*
- *tipo de cambio*
- *tasas de interés,*

**Con ese objetivo operacional**, el Banco de México inyecta o retira diariamente la liquidez.

La liquidez del sistema puede variar por varias razones: variaciones en Reservas Internacionales, depósitos de la banca comercial, billetes y monedas, cuenta del gobierno, etc.

Al ser los últimos proveedores de liquidez, los bancos centrales tienen la capacidad de fijar la tasa de interés a la que inyectan o retiran la misma.

Cómo los créditos del banco central y el crédito interbancario son perfectamente fungibles, los bancos centrales pueden influir, con gran precisión, en el costo del dinero interbancario

# INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

La instrumentación de la política monetaria se refiere a todas aquellas acciones que lleva a cabo el banco central en los mercados financieros para lograr sus objetivos finales, para ello, debe estar definido el **objetivo operacional**.

## **Objetivo operacional:**

- Debe ser un objetivo sobre el cual el banco central tenga la capacidad de influir directamente.
- Debe guardar una relación directa con los objetivos intermedios y finales

La postura de política monetaria se indica anunciando el cambio en la tasa de interés objetivo (objetivo operacional)

- Aumento de tasa = restrictiva
- Sin cambio de tasa = neutral
- Disminución de tasa = acomodaticia

Para alcanzar su objetivo operacional, el banco central compensa diariamente cualquier faltante o sobrante de liquidez en el sistema financiero

Al final de cada día los bancos deben finalizar con un saldo de **cero** en sus cuentas corrientes, de lo contrario:

- Los balances positivos no se remuneran.
- Los balances negativos se penalizan a dos veces la tasa de interés interbancaria a un día

Los instrumentos se definen como el conjunto de operaciones que el banco central lleva a cabo y la regulación que aplica a los distintos participantes del mercado financiero para lograr su objetivo operacional.

Los instrumentos también son útiles para el manejo de la liquidez de los bancos centrales.

-Un manejo inadecuado de la liquidez puede generar volatilidad en las tasas de corto plazo.

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), las facilidades de liquidez, el encaje legal y los controles directos forman parte del conjunto de instrumentos. Ahora se utilizan las dos primeras fundamentalmente

## Instrumentos de largo plazo:

- Compra-venta de títulos de deuda
- Depósitos de regulación monetaria

## Instrumentos de corto plazo:

- Operaciones de mercado abierto
- Facilidades de crédito y depósito



Los instrumentos de largo plazo son utilizados por el Banco de México para el manejo de grandes cantidades de liquidez.

El objetivo de la venta de valores de deuda (Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal –Bonos D-), es retirar liquidez a 3 o 5 años. Estas ventas se realizan a través de subastas abiertas únicamente a los bancos

Los Depósitos de Regulación Monetaria son depósitos obligatorios de largo plazo que las instituciones de crédito nacionales tienen que constituir en el banco central, son a un plazo indefinido, es decir, no tienen fecha de vencimiento y por lo tanto no pueden ser retirados por los bancos. Estos depósitos pagan tasa de interés.

Los instrumentos de **corto plazo** se utilizan para el **manejo diario** de la liquidez.

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMAs) son el principal instrumento que utiliza el Banco de México.

Estas operaciones funcionan **siempre a iniciativa del banco central** pero con la participación voluntaria de sus contrapartes. Son muy flexibles ya que se pueden realizar por montos grandes o pequeños, en diferentes periodos de tiempo (diariamente por ejemplo) y son reversibles.

Para decidir el tipo de OMA que va a realizar, el banco central debe definir primero si existe un **déficit o un superávit** de liquidez.

# DÉFICIT

# SUPERÁVIT

Inyección de liquidez	Retiro de liquidez
<ul style="list-style-type: none"><li>• Compras en directo</li><li>• Compras en reporto</li><li>• Créditos</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ventas en directo</li><li>• Ventas en reporto</li><li>• Depósitos</li></ul>

En México, actualmente las OMA se instrumentan a través de **subastas de crédito o depósito**, aunque en algún tiempo se instrumentaron a través de operaciones de reporto

Las **facilidades de crédito y depósito** se utilizan a iniciativa de los bancos comerciales y sirven para inyectar o retirar liquidez cuando los otros instrumentos no han sido completamente explotados. Normalmente se utilizan al cierre del día y tienen un costo penal para desalentar la reincidencia.

La facilidad de crédito permite a los bancos tomar recursos prestados de manera unilateral. La tasa de esta facilidad es generalmente superior a la tasa del mercado interbancario para no desincentivar la operación entre instituciones.

La facilidad de depósito permite a los bancos prestar su liquidez excedente al banco central.

Simétricamente a la facilidad de crédito, la tasa a la que el banco central recibe depósitos es inferior a la del mercado interbancario.

En México, el costo de la facilidad de crédito es dos veces la tasa de interés interbancaria a un día y el de la facilidad de depósito es cero.

# Marco Conceptual de la Política Monetaria

## Objetivos Operacionales

- Tasas de interés de corto plazo
- Cuentas de la banca en el banco central
- Tipo de cambio



## Objetivos Intermedios

- Expectativas de Inflación
- Tasas de interés de largo plazo
- Tipos de cambio
- Dinero/Crédito



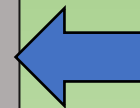
## Objetivos Finales

- Estabilidad de Precios
- Crecimiento Económico
- Estabilidad financiera



## Instrumentos

- Operaciones de mercado abierto
- Facilidades de liquidez
- Tasas de interés oficiales
- Encaje legal o Reservas o Coeficiente de liquidez
- Controles directos
- Comunicación y transparencia



## Mecanismo

### Subastas:

- Crédito o depósitos
- Compra o venta en directo de valores
- Reportos

### Solicitud de Instituciones

### Depósitos obligatorios

### Información continua

# Balance del banco central y la oferta monetaria

## Balance estilizado de la banca central

<u>Activos</u>	<u>Pasivos</u>
Activos Internacionales netos	Billetes y Monedas en circulación
Crédito interno neto	En bancos
Bancos	En poder del público
Gobierno	Cuenta corriente de banca comercial
Otros activos	Otros pasivos y capital

# Balance del banco central y la oferta monetaria

## Definiciones

**Base monetaria** = dinero de alta potencia = Por el lado de sus usos, se define como la suma de billetes y monedas en circulación más el saldo neto acreedor de las cuentas corrientes que el Banco de México lleva a las instituciones de crédito; por el lado de sus fuentes, como la suma de los activos internacionales netos en moneda nacional y el crédito interno neto.

$$\text{Base monetaria} = \text{RI} + \text{CI} = \text{ByM} + \text{CCdeBC}$$

**Liquidez** Representa la cualidad de los activos para ser convertidos en dinero efectivo de forma inmediata sin pérdida significativa de su valor. Cuanto más fácil es convertir un activo en dinero se dice que es más líquido.

Por otro lado, utilizándolo en el contexto de la instrumentación de la política monetaria, el término **liquidez** se refiere a los excesos o faltantes en los agregados de las cuentas de los bancos dentro del banco central (las cuales son conocidas como cuentas corrientes o cuentas únicas). Por ejemplo, si un banco comercial necesita dinero del banco central y se sobregira en su cuenta única con éste, se dice que el banco central provee liquidez.

$$\begin{aligned} \text{Liquidez} &= \text{Cuentas Corrientes de la Banca} - \text{Crédito interno a bancos} \\ &= \text{Reservas Internacionales} + \text{crédito a gobierno} + \text{Otros Activos} - \text{Billetes y Moneda} - \text{Cuenta del} \\ &\text{Gobierno} - \text{Otros pasivos y capital} \end{aligned}$$



**Banco de México**  
Balances generales  
31 de diciembre de 2018 y 2017

Activo	Cifras en millones de pesos		Pasivo y Capital Contable		
	2018	2017	2018	2017	
Reserva internacional (Notas 2d. y 4a.)	\$ 3,434,883	\$ 3,397,785	Base monetaria (Notas 2k. y 4f.)	\$ 1,674,211	\$ 1,545,934
Activos internacionales	3,466,159	3,449,853	Billetes y monedas en circulación	1,673,205	1,542,611
Pasivos a deducir	(31,276)	(52,068)	Depósitos bancarios en cuenta corriente	1,006	3,323
Crédito al Gobierno Federal (Nota 2e.)	-	-	Depósitos en cuenta corriente del Gobierno Federal (Nota 2l.)	365,979	304,464
Valores gubernamentales (Nota 2f.)	-	-	Otros depósitos del Gobierno Federal (Notas 2m. y 4g.)	279,116	226,026
Crédito a instituciones bancarias y deudores por reporto (Notas 2g. y 4b.)	366,819	288,980	Pasivos de regulación monetaria (Notas 2n. y 4h.)	1,312,195	1,310,521
Participaciones en organismos financieros internacionales (Notas 2h. y 4c.)	14,440	14,450	Depósitos de regulación monetaria	1,083,532	1,149,540
Inmuebles, mobiliario y equipo (Notas 2i. y 4d.)	6,572	4,607	Valores gubernamentales	868,293	934,374
Otros activos (Notas 2j. y 4e.)	27,454	25,100	Instituciones bancarias	215,239	215,166
			Bonos de Regulación Monetaria	105,120	105,085
			Otros depósitos de instituciones bancarias y acreedores por reporto	123,543	55,896
			Depósitos del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (Nota 2o.)	276	27,415
			Fondo Monetario Internacional (Notas 2p. y 4i.)	-	-
			Asignaciones de Derechos Especiales de Giro (Notas 2q. y 4j.)	77,925	79,841
			Otros pasivos (Notas 2r. y 4k.)	86,445	83,242
			<b>Suma pasivo</b>	<b>3,796,147</b>	<b>3,577,443</b>
			<b>Capital contable (Nota 2s.):</b>		
			Capital	9,015	8,933
			Reservas de capital	144,443	384,559
			Resultado del ejercicio	(99,438)	(240,142)
			Otros resultados integrales (Nota 2u.)	1	129
			<b>Suma capital contable</b>	<b>54,021</b>	<b>153,479</b>
<b>Suma activo</b>	<b>\$ 3,850,168</b>	<b>\$ 3,730,922</b>	<b>Suma pasivo y capital contable</b>	<b>\$ 3,850,168</b>	<b>\$ 3,730,922</b>

Las cinco notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros.

Cuentas de orden (Notas 2v. y 4l.)

2018	2017
\$28,889,684	\$27,589,327

Lic. Gerardo Mauricio Vázquez de la Rosa  
Director General de Administración

Lic. Alejandro Díaz de León Carrillo  
Gobernador

L.C. Víctor Moisés Suárez Picazo  
Director de Contabilidad, Planeación y Presupuesto

# Balance del banco central y la oferta monetaria

La liquidez del sistema puede cambiar por varias razones:

<b>Operación Monetizable</b>	<b>Dirección del Cambio</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Acción del Banco Central</b>
<b>Reservas Internacionales</b>	Banco Central compra divisas	Aumenta	Retirar Fondos
<b>Billetes y Monedas</b>	Aumenta	Disminuye	Inyectar Fondos
<b>Cuenta del Gobierno</b>	Aumenta	Disminuye	Inyectar Fondos
<b>Crédito a la banca</b>	Vencen créditos del Banco Central	Disminuye	Inyectar Fondos

# Balance del banco central y la oferta monetaria

**Oferta monetaria:** Cantidad de billetes y monedas en circulación, más los depósitos a la vista y a plazo en moneda nacional, existentes en la economía.

## Balance estilizado de la banca comercial

### Activos

Disponibilidades (efectivo)

Depósitos en el banco central

Crédito y valores

Otros activos (Equipo e inmuebles)

### Pasivos

Cuentas a la vista

Cuentas a Plazo

Préstamos del banco Central

Otros pasivos y capital

Oferta monetaria = ByM (Pasivo del banco central) + Depósitos en la banca comercial (pasivos de la banca)

# Balance del banco central y la oferta monetaria

La creación de dinero

Con oferta endógena, el multiplicador bancario

La banca crea dinero a partir de los depósitos que recibe, en una proporción relacionada con las reservas que desea mantener y las que legalmente le solicita el banco central:

Suponiendo que el banco A recibe un depósito de 1000 y que la reserva impuesta por el BC es de 20% :

1) Incremento en depósitos = 1000  
Requisito de reserva = 200  
Reserva del banco = 50  
Recursos disponibles = 750

2) Crédito a empresa = 750  
Depósito de empresa = 750  
Requisito de reserva = 150  
Reserva de banco = 37.5  
Recurso disponible = 562.5

3 Crédito a consumidor = 562.5  
Depósito de consumidor = 562.5  
Requisito de reserva = 112.5  
Reserva de banco = 28.12  
Recurso disponible = 421.88

4 Crédito a consumidor =  
Depósito de consumidor =  
Requisito de reserva =  
Reserva de banco =  
Recurso disponible =

# Balance del banco central y la oferta monetaria

El multiplicado bancario es la relación entre la base monetaria y la oferta monetaria:  $M/BM$

Cómo la base monetaria es el dinero de alta potencia, su circulación permite expandir la oferta monetaria en una cantidad determinada por el multiplicador.

El multiplicador implicará que un aumento en la base monetaria se convierta en un aumento más que proporcional en la oferta monetaria.

Oferta monetaria (M) = Multiplicador monetario (k) x Base monetaria (bm)

Fórmula:  $k = M/bm$

Para conocer el impacto de un aumento de bm en M, k es el inverso de las reservas :

$1/(\% \text{de requisito de reservas} + \% \text{de reserva de banco}) : k = \frac{1}{RR+Rb}$

En el ejemplo:  $\Delta 1000$

RR: 20%

Rb: 5%

$k = 1/(.20+.05) = 4$

$1000 / (.20+.05) = 4000$

**Un aumento de mil unidades en la base monetaria se transforma en un aumento de 4000 en la oferta monetaria**

# Balance del banco central y la oferta monetaria

En este multiplicador monetario simple se evidencia la alta posibilidad de controlar la oferta monetaria por parte del banco central, mediante la determinación del coeficiente de reservas.

Sin embargo, hay que considerar otros determinantes en la dimensión del multiplicador:

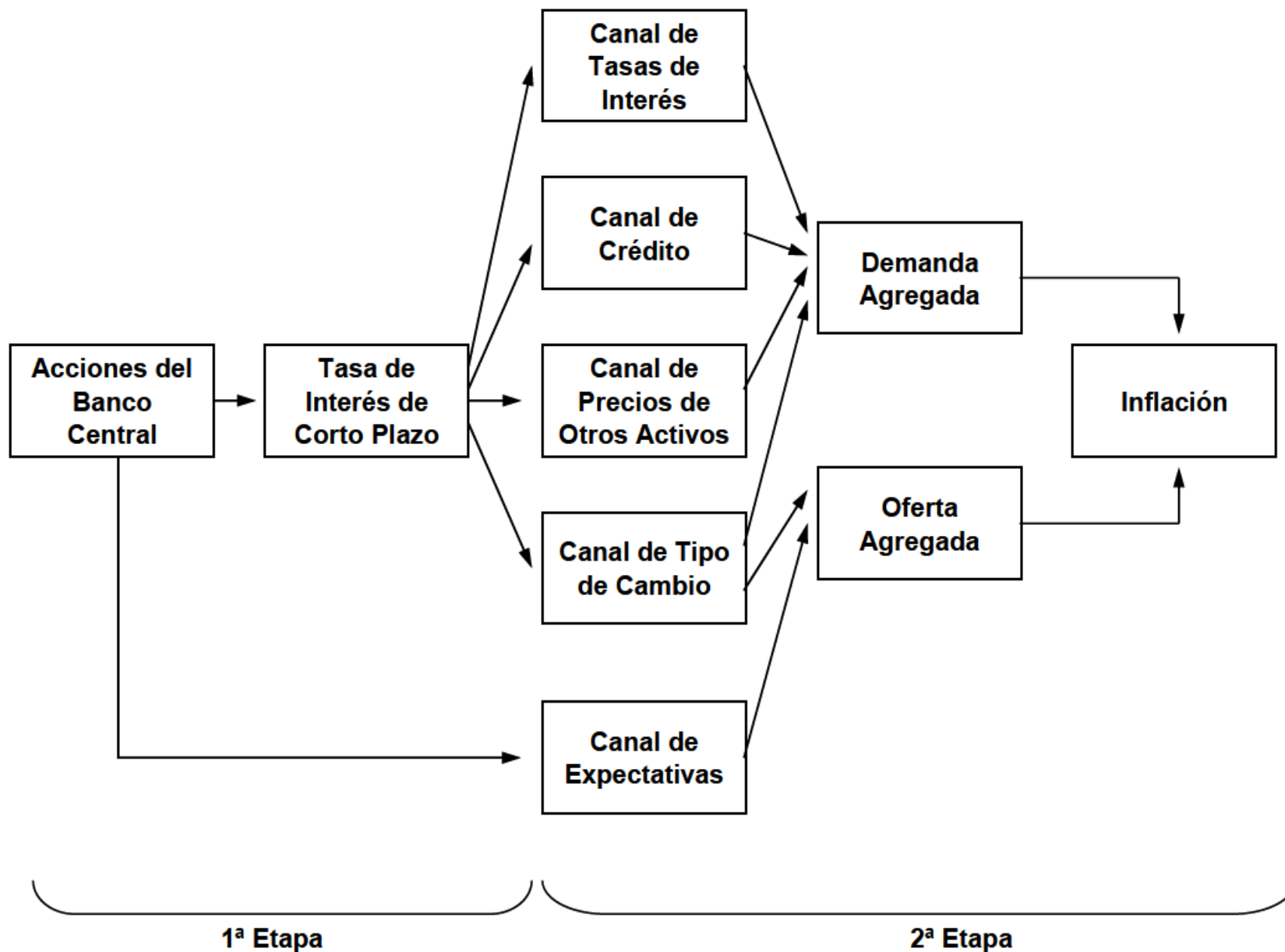
Cambios en la proporción de efectivo que los agentes desean mantener cuando reciben el crédito (se supone cero en el ejemplo y suele asumirse como constante) (*e en los textos*)

Cambio en la proporción de efectivo y reservas que desea mantener cada banco en caja. (5% en el ejemplo, también suele asumirse como constante) (*r en los textos*)

La fórmula más precisa del multiplicador es:  $k = \frac{1+e}{r+e}$

La posibilidad de controlar la oferta monetaria mediante el multiplicador motivo que el objetivo operacional fuera un agregado monetario, de ahí la base de la exogeneidad de la oferta monetaria.

## Diagrama 1. Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria



Los bancos centrales conducen su política monetaria afectando las condiciones bajo las cuales satisfacen las necesidades de liquidez en la economía, lo que podría definirse como la primera etapa del mecanismo de transmisión

La segunda etapa del mecanismo de transmisión se pueden dividir para su explicación en cuatro canales a través de los cuales la tasa de interés de corto plazo puede influir sobre la demanda y oferta agregada y posteriormente los precios.



## a) Canal de Tasas de Interés.

En general, las tasas de mediano y largo plazo dependen, entre otros factores, de la expectativa que se tenga para las tasas de interés de corto plazo en el futuro. Así, cuando el banco central induce cambios en las tasas de interés de corto plazo, éstos pueden repercutir en toda la curva de tasas de interés.

Es importante destacar que las tasas de interés nominales a diferentes horizontes también dependen de las expectativas de inflación que se tengan para dichos plazos

En general, *ante* un aumento en las tasas de interés reales se desincentiva el gasto en la economía. Por un lado, al aumentar el costo del capital para financiar proyectos, se desincentiva la inversión. Por otro, el aumento en las tasas de interés reales también aumenta el costo de oportunidad del consumo, por lo que éste tiende a disminuir. Ambos elementos inciden sobre la demanda agregada y eventualmente la inflación.

## b) Canal de Crédito.

Un aumento en las tasas de interés disminuye la disponibilidad de crédito en la economía para inversión y consumo.

Por una parte, el aumento en las tasas de interés encarece el costo del crédito y la cantidad demandada del mismo disminuye.

Por otra, la oferta de crédito también puede reducirse, en virtud de que una tasa de interés real mayor puede implicar mayor riesgo de recuperación de cartera, a lo que los intermediarios financieros típicamente reaccionan racionando el crédito.

La disminución del consumo y la inversión se traduce a su vez en una disminución en la demanda agregada y consecuentemente en una menor inflación.

### c) Canal del Tipo de Cambio.

El aumento en las tasas de interés suele hacer más atractivos los activos financieros domésticos en relación a los activos financieros extranjeros. Esto puede dar lugar a que se presente una apreciación del tipo de cambio nominal que puede dar lugar a una reasignación del gasto en la economía. Ello debido a que el referido ajuste cambiario tiende a abaratar las importaciones y a encarecer las exportaciones.

Lo anterior tiende a disminuir la demanda agregada y eventualmente la inflación. Por otra parte, la apreciación del tipo de cambio significa una disminución en el costo de los insumos importados que a su vez se traduce en menores costos para las empresas, lo que afecta favorablemente a la inflación.

#### d) Canal del Precio de Otros Activos.

Un aumento en las tasas de interés tiende a hacer más atractiva la inversión en bonos y disminuye la demanda de acciones, por lo que el valor de mercado de estas últimas, así como el de otros activos puede disminuir.

Ante la caída en el valor de mercado de las empresas, éstas pueden ver deteriorada su capacidad para acceder a diversas fuentes de financiamiento, lo cual dificulta la realización de nuevos proyectos de inversión. Lo anterior también conduce a una menor demanda agregada y a una disminución en la inflación.

## f) Canal de Expectativas.

Las decisiones de política monetaria tienen efectos sobre las expectativas acerca del desempeño futuro de la economía y, en particular, el de los precios. Es precisamente con base en dichas expectativas que los agentes económicos realizan el proceso por el cual determinan sus precios.

A su vez, las expectativas de inflación tienen efectos sobre las tasas de interés y éstas sobre la demanda y oferta agregada a través de los canales mencionados anteriormente.

Para ilustrar el papel que tienen las expectativas de inflación en la economía es importante destacar que las previsiones sobre costos e ingresos futuros de las empresas son muy importantes para determinar los precios y niveles de producción de los bienes y servicios que éstas ofrecen