

10. Política monetaria

- Objetivos: estabilidad de precios y tipos de cambio en 2 vías: infundir confianza + controlando la base monetaria.
- La política monetaria sirve como herramienta coyuntural: permite reducir la inflación hasta la estrechecada, pero para hacer cambios en ésta se necesitan políticas que reformen.
- Control a dos niveles
 - Instrumento → ^{variable} operativa → ^{objetivo} intermedio → ^{objetivo} final
 - ej.: eurobon → interés a corto → inflación
- Si la política es previsible, la racionalidad acelera el progreso.
- Ejemplos de var. operativa = base monetaria (efectivo en manos del público + depósitos + depósitos en BC)

• Control directo: no hay un objetivo intermedio. A partir de 1990 muchos países (UK, Canadá, España...) utilizaron este método. Desde 1999, la UE utiliza un método intermedio.

→ Instrumentos → Indicadores → ^{objetivo} final

• Ecuaciones monetarias

$$- M \cdot V = P \cdot Y$$

$$- Y = C + I + G$$

$$= \bar{C} + cY + \bar{I} - bi + \bar{G} \rightarrow i = \frac{1-c}{b} Y + \frac{\bar{I} + \bar{G}}{b}$$

- ¿En qué prop. de la base monetaria se refleja en oferta monetaria (M)?

$$\frac{M}{B} = \frac{D+E}{E+ASCB} = \frac{D+eD}{eD+kD} = \frac{1+e}{e+k}$$

D = depós. en inst. finan.
 E = efectivo
 $ASCB$ = dep. en BC
 k = coef. de caja
 \therefore multiplicador monetario.

• Instrumentos primarios

① Operaciones de mercado abierto:

- Operaciones en firme vs pacto de recompra
- Cambios en los tipos de interés de los valores del BC
- Compra/venta de valores en el mercado por el BC.
- Distingue entre operaciones a corto o a largo (destaca el quantitative easing, QE: compra importante de bonos públicos/privados)

② Reservas

- Prestar dinero a bancos comerciales a cambio de activos como garantía. Diverso prestado = valor de activos $\times (1 - \text{tasa de desembolso})$
- (i.e. es el tipo de interés a corto al que presta el BC).

③ Variaciones en el waf. de caja

- ④ Regulación miscelánea, ej. obligar al cumplimiento de ciertos ratios, regular el volumen de crédito, etc.

• Modelo IS-LM

i ↑

LM ↓

IS ↑

- La eficacia de la política monetaria depende de las pendientes de las curvas LM e IS.

- LM: $M/P = kY - h_i$
 \Rightarrow cambio en M/P desplaza la curva.

• Limitaciones

- Retardos
- Velocidad de circulación del dinero no es constante → crea inestabilidad.
- Asimetría en eficacia: es más eficaz cuando es contractiva
- Influencia del sector público
- Factores sociales: presiones por grupos desfavorecidos
- Inversión extranjera es un factor autónomo.

• Política en la Zona Euro

- En 1999 se crea la UME, con el SEBC + BCE.
- Objetivo directo: IPCA ≈ 2%, aunque hay seguimientos del M_3 .
- Se trata de influir en el ESTR (Euro Short Term Rate), antes llamado EONIA, = tipo de interés de referencia del mercado monetario en un día.
- Instrumentos:

① Operaciones de mercado abierto

- Subasta semanal al ESTR → interés fijo o variable (entidades pujan por cantidades y si es var. por interés).

- Hay subastas mensuales (créditos a 3 meses), operaciones de ajuste o fine-tuning (subastas rápidas) y operaciones estructurales.

② Facilidades permanentes

- Créditos a un día o posibilidad de que depositen en el BC a un día (puede ser -ve si el BC no quiere drenar liquidez).

③ Coeficiente de caja

- Entre 1,5% y 2,5% de los pasivos computados. sólo acepta el BC ciertos activos.

④ QE

- Beneficio a los hogares más ricos.

→ Préstamo marginal y depósitos a un día.

11. La política fiscal y mixta

• Fundamentos

- Keynes: intervención pública sólo en situaciones de desequilibrio.
- Teoría Keynesiana impulsada en 40/50s por Hicks, Modigliani, etc "traiciona" a Keynes: no sólo estabiliza la economía, debe mantenerla en una "senda continua de crecimiento".
↳ gasto público, transf., impuestos.

• Instrumentos → Acciones discrecionales

$$Y = C + I + G = C_0 + c(Y - T + R) + I_0 + G_0$$

$$\hookrightarrow \frac{dY}{dG} = \frac{1}{1-c}, \frac{dY}{dT} = \frac{-c}{1-c}, \frac{dY}{dR} = \frac{c}{1-c}$$

⇒ menor efecto por ΔG mayor que por $\Delta T, \Delta R$.

- Estabilizadores automáticos: impuestos y transferencias actúan automáticamente regulando la coyuntura económica.

↳ ej: $T = t \cdot Y$ alota $\frac{dY}{dG} = \frac{1}{1-(1-t)} < \frac{1}{1-c}$, e efecto menor.

¿Por qué? Bueno porque parte del ΔG es absorbido por $T = t \cdot Y(G)$.

- El saldo presupuestario real es $SP = T - G = t \cdot Y - G$.

El saldo pres. de pleno empleo es $SPPE = t \cdot Y_{PE} - G$, donde Y_{PE} es el PNB potencial.

↳ $SPPE - SP = t(Y_{PE} - Y)$ es el componente cíclico.

• Efectividad de la política fiscal keynesiana

- Retrasos que podrían hacer que la política fuera desestabilizadora.
↳ Los presup. son anuales en general.

- Depende de la pendiente de la curva LM:

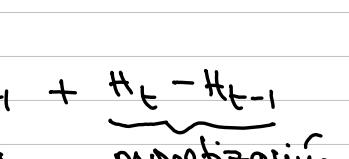
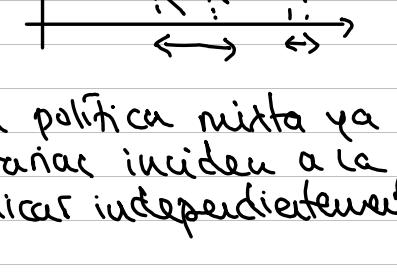
• LM_1 : máxima efectividad

• LM_2 : mínima efectividad

↳ Suelen ser más efectivos

cuando no estamos cerca del pleno empleo (ya que

hay más recursos ociosos $\Rightarrow i$ más bajo $\Rightarrow LM$ más plana).



- Apartir de los 70 se plantea una política mixta ya que las políticas fiscales y monetarias inciden a la vez en la DA, no se pueden aplicar independientemente.

• Restricción presupuestaria:

$$G_t + i_Bt-1 = T_t + B_t - B_{t-1} + H_t - H_{t-1}$$

Gasto + pagos a la deuda

Δ deuda vía emisión

monetización de la deuda

¿Cómo financia el gasto?

- Financiación con creación de dinero: $\frac{dY}{dG} > \frac{dY}{dA}$ si $\Delta M \neq 0$, i.e. el efecto sobre Y de ΔG es mayor si consideramos los efectos monetarios

- Financiación con emisión de deuda

• Escuela clásica: déficit $\Rightarrow B \Rightarrow i \Rightarrow I \Rightarrow$ por el efecto crowding-out.

• Keynesianismo puro: hay recursos ociosos si $U \neq U_f$,

↳ 0) I_M es vertical

• I_M es horizontal

$\rightarrow \Delta Y > 0$

- Neokeynesianismo

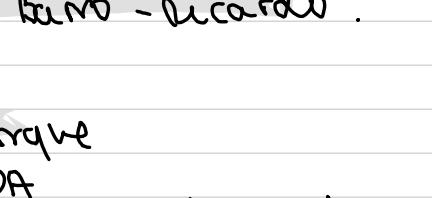
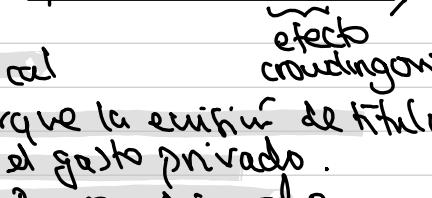
- $\Delta Y > 0$ pero

aceptan pendientes

en $IS/LM \Rightarrow$ hay efecto ϵ crowding-out (i.e. $i_2 > i_1$)

atí que se ΔY no es tan

grande porque $\Delta S < 0$).



- Monetaristas: política fiscal completamente ineficaz porque la emisión de títulos expulsa de igual manera el gasto privado.

- Teorema de equivalencia Barro - Ricardo.

• Crisis 2008

- Vuelta a políticas fiscales porque

a) Fuerte impacto sobre DA

b) Límites de la política monetaria y estab. autónom.

• Crisis Covid-19

- Fondos NextGen $\approx 50\%$ del PIB $\approx 750.000.000.000$ €

España 2020

12. Economía abierta

• Intro

- Globalización \Rightarrow sector exterior es clave para el desarrollo: potencial y restricciones / contrarios (crisis 2008)
- Crisis 2008: superávit comercial por desplome de DA \Rightarrow ↓ importaciones.
- España tiene un problema de déficit comercial.
- Efectos del sector exterior: tipos de cambio, inversión extranjera, uniones aduaneras o uniones imponen políticas.

• Restricciones a la política:

- Principio de paridad del poder adquisitivo
- Principio de la paridad de tipos de interés
- Efecto monetario en la balanza de pagos.
- Expectativas de diferentes agentes.

• Trilema en una economía abierta: imposibilidad de conseguir los siguientes 3 objetivos:

- ① Estabilidad de los tipos de cambio
- ② Libertad de movimientos de capitales
- ③ Política monetaria autónoma.

\hookrightarrow ej. patrón oro configura 1,2 pero no 3. Más tarde se optó por 2,3 pero no 1.

• Equilibrio externo = equilibrio en la balanza de pagos:

• Cuenta corriente

- Cuenta de bienes y servicios
- Cuenta de renta primaria
- Cuenta de renta secundaria

• Cuenta de capital

• Cuenta financiera

- Inversión directa
- Inversión en cartera
- Otra inversión

$\nearrow R$: trans.
neto
internacional

• Identidad básica: $Y = C + I + G + X - M$

$$\Leftrightarrow Y + R - T = C + I + (G - T) + (X + R - M)$$

$\underbrace{R}_{\text{Renta disp. a residentes}}$

$\underbrace{T}_{\text{saldo presup.}}$

$\underbrace{M}_{\text{saldo por cuenta corriente}}$

$$- \text{Rejemos que } S := (Y + R - T) - C = \text{ahorro}$$

$$\therefore \frac{\text{Saldo cuenta corriente}}{\text{cuenta corriente}} = (S - I) - (G - T)$$

\therefore Hay déficit si el ahorro no puede financiar la inversión + déficit público.

• Factores de desequilibrio

① Externos: shocks de oferta afectan a la relación real de intercambio (ej. en los 70s precios energéticos)

② Internos

- Diferencial de inflación \Rightarrow pérdida de competitividad
- Déficit público \Rightarrow inflación, intereses, etc.

• Políticas

- Ajustar variables internas que han producido el deseq.
- Financiar el desequilibrio (mercado exterior o reserva de divisas)
- Optar por que el tipo de cambio se adapte con flexibilidad.

\hookrightarrow Δ Hay que separar entre deseq. conjuntural vs estructural

• Tipos de cambio: si es fijo hablamos de revaluación o devaluación cuando se causa, en el régimen flexible hablamos de apreciación o depreciación.

• Modelo Mundell - Fleming

- Modelo IS-LM pero hay igualdad internacional en los tipos de interés nominales y el tipo de cambio afecta a la renta (a través de la competitividad).

$$IS: Y = C((Y-T) + I(i) + G + XN(e)), \frac{dXN}{de} < 0.$$

$$LM: M/P = L(i, Y)$$

$$BP: i = i^* \quad \leftarrow \text{sector exterior}$$

i ↑ Y ↓ LM BP IS

INEFICAZ

① TIPOS FIJOS (efectos de la política).

- MONETARIA:

$i < i^* \Rightarrow$ renta aumenta, compramos más \Rightarrow presión bajista sobre e (fijo)

así que LM tiene que retornar al punto de partida.

- FISCAL



- FISCAL:

(curva IS hacia la derecha \Rightarrow $\uparrow Y$ pero $i > i^*$ \Rightarrow salida de capital \Rightarrow se desplaza LM)

EFICAZ

- MONETARIA:

$i < i^* \Rightarrow$ renta aumenta, compramos más \Rightarrow presión bajista sobre e (fijo)

así que LM tiene que retornar al punto de partida.

- FISCAL

② FLEXIBLES

Ocurre lo opuesto a lo anterior:

- MONETARIA

$i < i^* \Rightarrow$ renta aumenta, compramos más

\Rightarrow presión bajista sobre e (flexible)

\Rightarrow se desplaza IS \Rightarrow EFICAZ

- FISCAL

- FISCAL:

$i > i^* \Rightarrow$ renta disminuye, vendemos más

\Rightarrow presión alta sobre e (flexible)

\Rightarrow se desplaza LM \Rightarrow EFICAZ

- MONETARIA

• Tipo flexible: ajustes con IS vía $XN(e)$

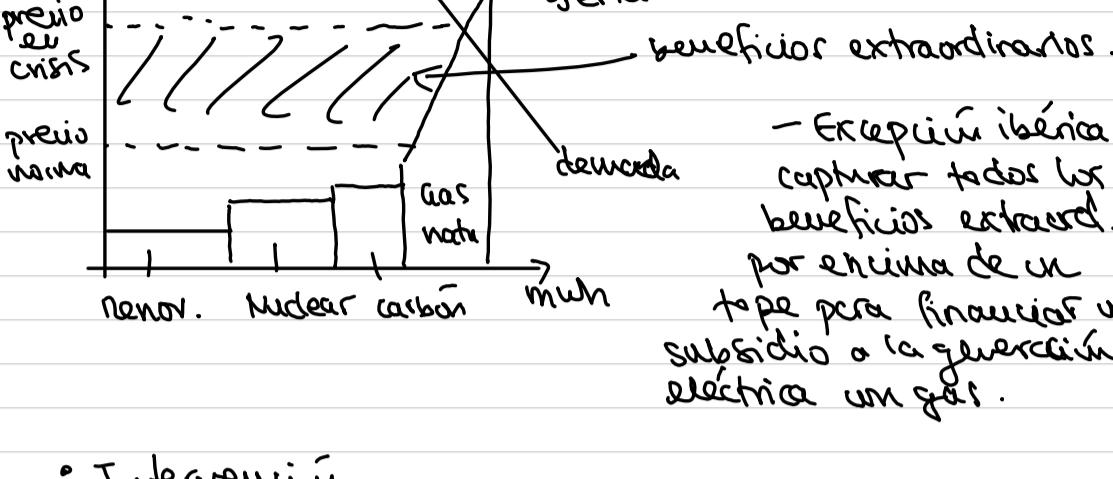
• Tipo fijo: e es fijo así que el BC actúa (o capital extranjero) desplazando la curva LM para asegurarlo.

13. Políticas microeconómicas I

• Objetivos

- Existencia y funcionamiento de los mercados
- Corregir inefficiencias
- Distribución equitativa de la riqueza

• Mercado energético: shock en la guerra ucraniana.



- Excepción ibérica:
capturar todos los
beneficios extraordinarios
por encima de un
topo para financiar un
subsidio a la generación
eléctrica con gas.

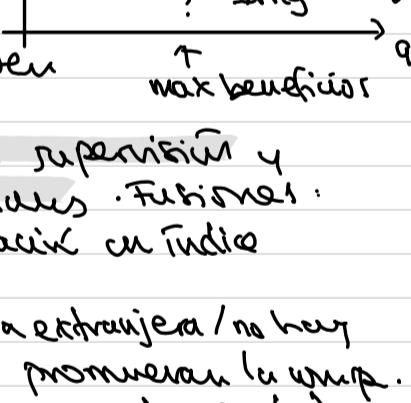
• Intervención

- No hay debate sobre 4 áreas necesarias: actividad legislativa, policial, judicial y de defensa. MÁS allá surgen dudas sobre la eficiencia del sector público.
- La eficiencia asignativa social surge si
 - a) $BMgS = BMg$
 - b) $CMgS = CMg$
 - c) $BMg = P$
 - d) $CMg = P$
- ↳ Ej. de inf: Si $CMg < P \Rightarrow$ vendedores no son precios aceptantes, si $BMg > P \Rightarrow$ compradores no lo son.
- ↳ La eficiencia no implica equidad ni maximización de la utilidad social.
- También existe la eficiencia técnica (producción en el mínimo de la curva de costos medios o CP) y la eficiencia dinámica (desarrollo e incorp. de tecnología).

} Mercado
} = perfectamente
} competitivo

• Monopolios

- Existen por 3 razones: monopolios reales (creados por el Estado), si hay economías de escala, o si withdraw un factor de producción (patente, etc.).
- Punto óptimo = B ya que $CMg = BMgS$. El punto que elige el monopolio es A \Rightarrow beneficios extraordinarios.
- Otros afirman que los monopolios tienen eficiencia dinámica (empresas pequeñas en un mercado comp. no invierten lo suficiente en I+D).
- Estado: crear autoridades de supervisión y monitorizar cosas como los fusibles. Fusiones:
 - 1) Estudiar grado de concentración en índice de Herfindahl-Hirschman
 - 2) Estudiar si hay competencia extranjera / no hay barreras de entrada que promuevan la comp.
 - 3) Ver si los beneficios (economías de escala) son mayores que las pérdidas.



• POLÍTICAS DE MEDIO AMBIENTE.

① Políticas descentralizadas

- Externalidades negativas: definir derechos de propiedad (teoría de Coase).

② Políticas regulatorias (más extendidas pq protección ambiental)

a) Estándares ambientales

- Fijar niveles máximos de contaminación
- Normas de uso para los recursos renovables (i.e. explotación sostenible)

③ Políticas de incentivos y desincentivos

a) Impuestos sobre las emisiones

b) Subsidios contra la contaminación

- Mejor el impuesto: 1) subsidios pueden ofrecer a nuevas empresas a un sector contaminante aunque individualmente las empresas contaminen menos, 2) subsidio = barrera de entrada a nuevas empresas menos contaminantes, 3) subsidio = monto gasto público.

c) Permisos de emisión negociables

- Aprobado en el protocolo de Kioto.

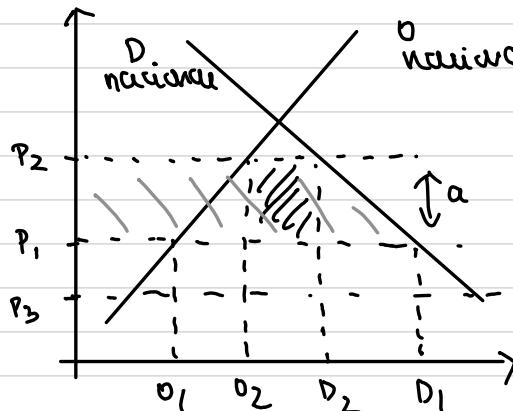
↳ tiene ventajas: estímulo innovador, situaciones más eficientes, libertad de conducta, etc.

14. Políticas microeconómicas II

POLÍTICA COMERCIAL

① Barreras arancelarias

- Específico (1€ por zapatos) o ad valorem (%).



- P_1 = precio internacional,
 $P_2 = P_1 + \text{arancel en un país pequeño}$.
- Antes $D_1 = 0$, se supone una oferta internacional, ahora es $P_2 - P_1$ (más pequeño) así que el productor sale ganando.
- El estado recuerda $a \cdot (P_2 - P_1)$.

- Se reduce el excedente del consumidor por el área gris.
- Pérdida neta de eficiencia.
- Si el país es grande, puede alterar el precio internacional $\Rightarrow P_3 \Rightarrow$ puede haber ganancias en eficiencia (aunque el auxiliar no considere represalias, etc.).

② Cuotas a la importación y restricciones voluntarias a la exportación: limitación en cantidades.

③ Subsidio a la exportación

- Prohibido por la OMC (aunque muchos instrumentos apoyados financieramente: reducen el precio de las exportaciones).

- Otros instrumentos: contingentes arancelarios (tipo cero hasta una cantidad), derechos anti-dumping (cuando adoptados en represalia), licencias de importación, control de cambios para limitar el acceso a divisas, depósito de precios a la importación, normativas sanitarias...

POLÍTICA DE INNOVACIÓN TECNOLÓGICA

- I+D+i:

- Investigación: conocimientos científicos
- Desarrollo: aplicación de conoc. cient.
- Innovación:
 - ① Productos: radical (nuevos prod.) o gradual (mejorar los ya existentes).
 - ② Procesos

- Schumpeter distingue entre dos modelos de mercado:
 - Destrucción creativa: muchas empresas pequeñas constantemente innovando.
 - Acumulación creativa: grandes empresas y sus laboratorios de I+D.

- Instrumentos:

- Tecnología es una externalidad tpe, el Estado debe lidiar con el fallo del mercado.

① Participación directa del Estado en I+D+i (universidades, etc).

② Apoyo a la innovación: subsidios, políticas de compra de tecnología nacional, medidas preferenciales, difusión y扩散 de tecnologías, protección de la propiedad intelectual.

Las políticas a favor del capital riesgo.