

Tema 6:

Estabilidad y crecimiento:

el sistema financiero, la política monetaria y la política fiscal

B. El dinero y la política monetaria: ¿estimular o no estimular?

Del trueque al dinero

Fue un largo proceso histórico el que llevó del trueque a los intercambios por medio de bienes con un papel de medio de cambio.

El dinero es muy antiguo:

Los granos y el ganado se usaron como medio de cambio 9.000 años A.C.

La obsidiana fue usada como medio de cambio 12.000 años A.C. en Anatolia.

El cobre y la plata se usaron ya 3.000 años A.C.

En el Imperio Romano se utilizaba la sal para pagar a los soldados, de donde se deriva la palabra salario, del latín *salarium*: pago en sal.

Gradualmente esos medios de pago fueron tomando vida propia y convirtiéndose en lo que hoy llamamos dinero.



¿Qué es el dinero?

El dinero se define en términos de lo que hace: es cualquier *activo* que puede utilizarse fácilmente para comprar bienes y servicios.

Hay que recordar qué es un activo...

¡Algo que usted tenga y sea suyo!

En particular, el dinero en efectivo es líquido por definición: puede utilizarse directamente para comprar bienes y servicios.

Vamos a ver tres tipos.

Y tres funciones.

Dinero mercancía

Fue el dinero que utilizaba un bien específico como medio de pago o de acumulación.

Su forma más sofisticada fue la del dinero en forma de oro, plata y otros metales.

El problema de cómo medir el dinero permitió el surgimiento de **monedas**, que tenían un valor oficial que correspondía a la cantidad de metal que poseían.

Las primeras surgieron en la India, en China y en las islas del mar Egeo.



Moneda de Lidia
640 años AC



Dracma griego de Aegina
700 años AC

Dinero simbólico respaldado por mercancías

Fue dinero que podía ser una **nota** o **billete** que representaba un valor determinado y que estaba respaldado por una mercancía en particular (plata y oro).

Desde la Edad Media surgieron los **pagarés** como una forma de dinero contractual (compromiso de pago) que podía intercambiarse.

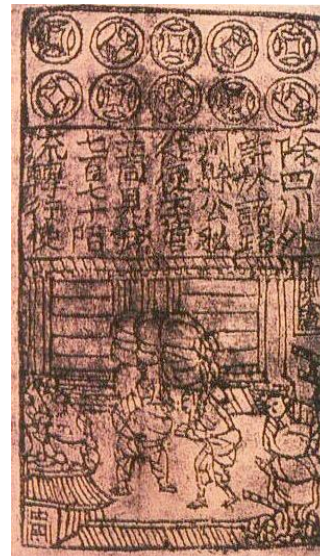
Luego surgirá el dinero simbólico respaldado por mercancías, que llevaría a las monedas y billetes de uso hasta mediados del siglo XX.



Billete de \$5 emitido por el Citizens Bank of Louisiana, en la década de 1850



El más antiguo papel dinero de Europa, emitido por el Banco de Estocolmo en 1666



Jiaozi, el más antiguo papel dinero, Dinastía Song, en China: Siglo XI

Dinero fiduciario



Es el dinero actual, ni es una mercancía ni tiene respaldo en mercancía, sino que vale porque tiene respaldo legal y porque la gente cree que vale.

Esta confianza emana de su estatus jurídico y del respaldo de un gobierno:

Puede tener la forma de monedas y billetes, pero ni valen **por el metal que contienen** ni son **redimibles en oro**.

Puede tener muchas otras formas, siempre que sea socialmente aceptado y de curso legal.

La ventaja es que cumple las tres funciones básicas del dinero sin los riesgos de que fluctúe o se altere el material del que está hecho o el valor de la mercancía que represente (oro o plata...)

Los riesgos van desde la falsificación, hasta el abuso que pueden hacer los emisores, produciendo más dinero de la cuenta, (o menos) –ya veremos.



Dinero como medio de pago

Es un medio de pago que puede utilizarse para comprar mercancías sin tener que cambiarlos por otra mercancía en particular, evita que tengamos que decir:

cambio mi



por cinco



o dos mil paquetes de



Los precios sirven para saber cuántas unidades de un bien equivalen a una unidad de otro bien: cuál es su costo de oportunidad.

Y el dinero sirve para concretar esos intercambios, para pagar por lo que compramos y para que nos paguen por lo que vendemos.

El dinero es la forma abstracta de las mercancías

Dinero como depósito de valor

En el pasado, la riqueza se acumulaba en forma concreta: silos de trigo, cabezas de ganado, hectáreas de tierra, lingotes de oro...

Aunque todavía los bienes concretos tienen un valor y sirven para acumular riqueza, el dinero se ha convertido en la forma abstracta de guardar y acumular la riqueza.

El dinero es un medio de depósito de valor para acumular riqueza en su forma abstracta.



Cuando nos dicen qué tan ricos son Bill Gates y Carlos Slim, no nos dicen cuántas vacas, hectáreas o lingotes tienen, sino cuántos miles de millones de dólares tienen.



Dinero como unidad de cuenta



También sirve como unidad de cuenta: la medida comúnmente aceptada que utilizan las personas para hacer cálculos económicos y agregar con un *valor común* bienes y servicios cualitativamente distintos.

Cuando se habla de la producción de un país no se hace una lista de todos los bienes y servicios que forman el Producto Interno Bruto, sino que se contabiliza en términos de su valor en dinero: comparamos productos distintos de países distintos traduciéndolos a un monto común, el dinero.

En términos prácticos, ¿qué es dinero?

El efectivo en circulación que se encuentra en poder del público es dinero: las monedas y billetes que la gente tiene.

Pero también lo que la gente tiene en depósitos a la vista o en cuentas corrientes contra las que se pueden girar cheques o pagar con tarjeta de débito.

Hay otros activos bastante líquidos: los depósitos en cuentas de ahorro, por ejemplo. Pero por lo general no se consideran dinero.

La oferta monetaria

La oferta monetaria es la cantidad de dinero disponible en una economía en un momento determinado, para hacer compras de bienes y servicios o de activos financieros.

En sentido estricto, la oferta monetaria **M1** consiste en la suma de:

- El dinero en efectivo en poder del público
- Los depósitos bancarios a la vista o cuenta corriente.

En un sentido más amplio, la oferta monetaria **M2** consiste en agregar a M1 el *cuasi-dinero*, activos financieros que no se pueden utilizar directamente como medio de pago pero que pueden convertirse fácilmente en efectivo o en depósitos a la vista:

- Cuentas de ahorro
- Otros activos cuasi líquidos: depósitos a corto plazo, certificados de inversión, pagarés...

Quedan por fuera: bonos del gobierno, acciones de empresas...

Y otros activos para acumular riqueza que no son fácilmente convertibles en efectivo: tierras, joyas y obras de arte

Oferta monetaria y tasas de interés

Para el crecimiento es vital la dinámica que se genera entre el ahorro y la inversión, la que depende de la tasa de interés.

La oferta monetaria no es importante en sí misma, sino por el impacto que tiene sobre el precio del dinero, la tasa de interés.

Dada la demanda por dinero que exista en la economía:

Un aumento en la oferta monetaria resultará en una reducción de las tasas de interés.

Una reducción de la oferta monetaria resultará en una elevación de las tasas de interés.

Y tasas de interés más bajas estimularán la inversión, mientras que tasas de interés más altas promoverán el ahorro, con impactos muy distintos sobre el crecimiento.

Riesgo inflacionario

A nivel micro los precios son relativos, indican la tasa de cambio de unos bienes por otros. Lo importante no es el nivel de precios, sino esos precios relativos: si una cerveza cuesta \$600 y un paquete de cigarros cuesta \$1.800 lo que realmente importa es saber que tres cervezas valen (equivalen a) un paquete de cigarros.

Si se duplicaran los precios, de manera que la cerveza pasara a \$1.200 y los cigarros a \$3.600, no habría ninguna diferencia: un paquete de cigarros seguiría costando lo mismo que tres cervezas.

Sin embargo, lo que no pareciera hacer diferencia a nivel desagregado, puede ser importante a nivel macro, donde preocupa qué pasa con el índice general de precios – con la inflación – y cuáles son sus causas... o sus efectos.



Riesgo inflacionario

La teoría cuantitativa del dinero: el nivel de precios depende de la cantidad de dinero que hay en la economía.

Dados los precios relativos, si aumenta la cantidad de dinero que hay en la economía y no aumenta la cantidad de bienes existentes, ese aumento en la cantidad de dinero empujará todos los precios hacia arriba y provocará una inflación.

Si más dinero persigue la misma cantidad de bienes, eso hará subir el precio de los bienes.

Esto opera mediante los mecanismos de la oferta y la demanda y su respuesta ante el desequilibrio que provoca el aumento en la cantidad de dinero.

¿De dónde sale el dinero?

¿Quién define la cantidad justa de dinero?



¿De dónde sale el dinero?



Por mucho tiempo el dinero podía ser emitido por bancos privados que, más o menos con el respaldo de sus reservas de oro y plata, emitían billetes que siempre podían ser redimidos en ese mismo banco a cambio del metal de respaldo. Esto generaba al menos dos problemas:

Por un lado, el riesgo de que estos bancos no se comporten responsablemente y emitan más dinero del que realmente pueden respaldar con sus reservas y que, por tanto, esto provoque estafas y crisis financieras importantes.

Por otro lado, no hay garantía de que el comportamiento de los bancos corresponda con las necesidades agregadas de la economía, en términos de liquidez y tasas de interés.

El dinero, al no ser producido como mercancía, no tiene un precio objetivo que pueda resultar del libre mercado. Por eso es importante que sea regulada desde una autoridad monetaria que tenga la visión conjunta de las necesidades de liquidez y de la seguridad financiera.

¿De dónde sale el dinero?



La emisión se concentró en las autoridades monetarias de los Estados nacionales, en sus bancos centrales, que son quienes tienen el derecho exclusivo a emitir dinero: monedas y billetes que tengan valor fiduciario.

En el pasado, los bancos centrales solo podían emitir monedas si tenían el respaldo real del valor de esas monedas – en oro, por ejemplo.

En los sistemas de dinero fiduciario, eso ya no hace falta.

Esto permite que los bancos centrales emitan y que no estén limitados por el respaldo que puedan tener en un bien físico, como el oro.

Para determinar cuánto dinero deben emitir estas autoridades monetarias deberán valorar cuál es la necesidad agregada de liquidez que existe en la economía nacional, de manera que se garantice tanto el crecimiento como la estabilidad monetaria.

Papel monetario de los bancos



Los bancos comerciales ya no emiten su propio dinero, solo el Banco Central puede hacer eso.

Los bancos reciben depósitos del público, pero no guardan el total de esos depósitos, sino que los usan.

Los usan para prestar: con una parte de esos depósitos, hacen préstamos a otros clientes.

Este mecanismo –prestar parte de los depósitos– le da a los bancos un poder indirecto y limitado para **crear** dinero.

Es un poder limitado, porque los bancos no pueden prestar todo lo que sus clientes les depositaron, necesitan guardar una reserva... ¿de cuánto?

Los Bancos Centrales tienen el poder de definir cuál es ese nivel de **encaje** que los bancos comerciales deben guardar como reserva de los depósitos que reciben del público.



¿Cómo crean dinero?

Aunque los bancos no emiten dinero... sí tienen la varita mágica para *crear dinero*.

Primero, al recibir depósitos del público y dejar una parte de esos depósitos guardada en sus bóvedas – el encaje– , los bancos reducen la cantidad de dinero disponible.

Pero, de inmediato, los bancos prestan el resto del dinero que la gente depositó.

La gente recibe ese dinero y lo gasta pagando por cosas

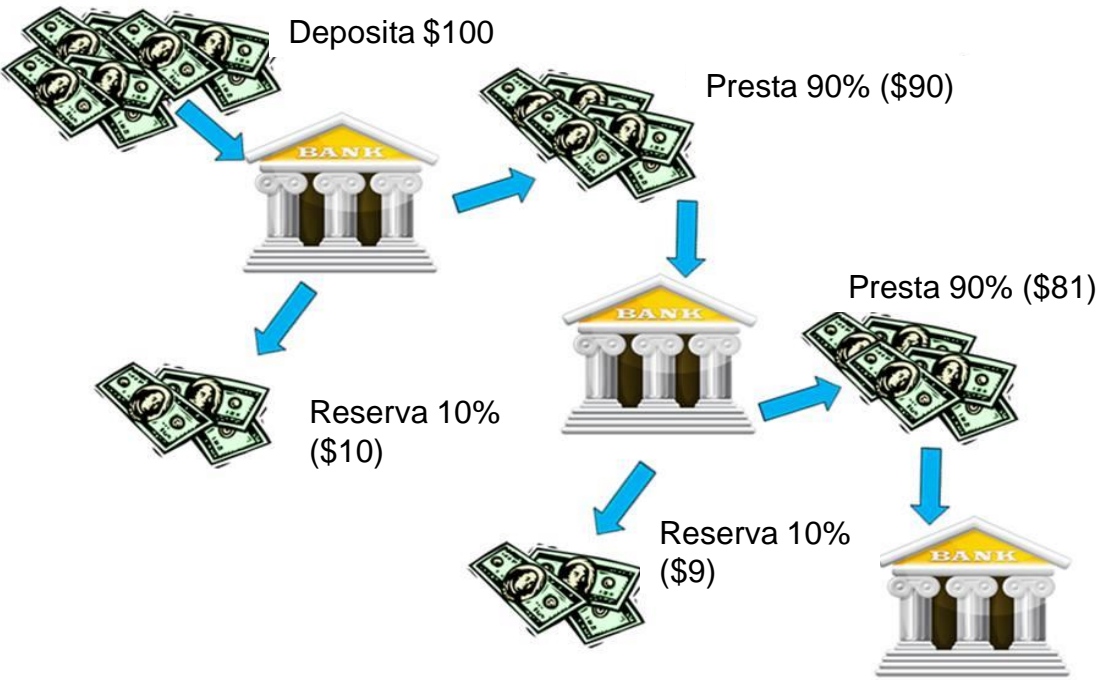
Quienes reciben esos pagos vuelven a depositar en los bancos

Y los bancos encajan una parte... y vuelven a prestar el resto, con lo que sigue creciendo la oferta monetaria

Así funciona el [multiplicador monetario](#) o [multiplicador bancario](#)



Efecto multiplicador



Un depósito inicial de \$100, con un encaje (E) del 10% permite que el Banco preste \$90 que, si se vuelven a depositar, permiten que el Banco preste \$81, luego \$72,9 y así sucesivamente. De esta forma tenemos que, al repetirse infinitamente el proceso de recibir depósitos y prestar el 90%, el banco habrá creado dinero transformando un billete de cien dólares en una oferta monetaria de mil dólares, según la fórmula: $\$100 / 0,10 = \1000

Los \$100 originales generaron una oferta monetaria, una capacidad de gasto de \$1000

100	1,82
90,00	1,64
81,00	1,48
72,90	1,33
65,61	1,20
59,05	1,08
53,14	0,97
47,83	0,87
43,05	0,79
38,74	0,71
34,87	0,64
31,38	0,57
28,24	0,52
25,42	0,46
22,88	0,42
20,59	0,38
18,53	0,34
16,68	0,30
15,01	0,27
13,51	0,25
12,16	0,22
10,94	0,20
9,85	0,18
8,86	0,16
7,98	0,15
7,18	0,13
6,46	0,12
5,81	0,11
5,23	0,10
4,71	0,09
4,24	0,08
3,82	0,07
3,43	0,06
3,09	0,06
2,78	0,05
2,50	0,05
2,25	0,04
2,03	1000

Efecto multiplicador

Si suponemos que solo hay depósitos a la vista y que los bancos prestan todo lo que no es el encaje obligatorio; y si utilizamos E para definir el coeficiente de encaje legal que deben mantener en caja los bancos como porcentaje de los depósitos que reciben, el efecto multiplicador funcionará así:

$$\$100 + [\$100(1 - E)] + [\$100(1 - E)^2] + [\$100(1 - E)^3] + \dots etc.$$

Esta es una serie infinita que se resume con la siguiente fórmula: $\$100/E$



De acuerdo con esta fórmula si el encaje es del 10% ($E = 0,1$) y el depósito inicial es de \$100, el efecto multiplicador bancario será de \$1000:

los bancos transforman el depósito inicial de \$100 en \$1000 de liquidez.

Efecto multiplicador en reversa

Si en lugar de depositar su plata en los bancos (permitiendo que los bancos presten y generen un aumento en la oferta monetaria vía efecto multiplicador) los agentes económicos se ponen *nerviosos* y sacan su plata de los bancos para meterla bajo el colchón, entonces tendremos un efecto multiplicador en reversa.

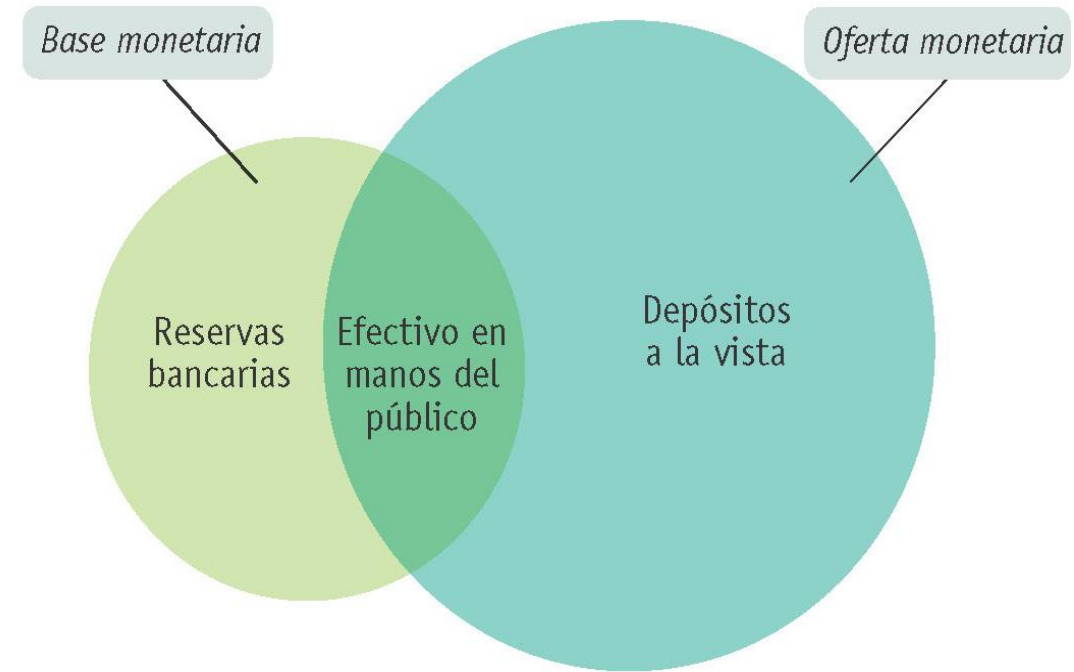
Cada \$100 que se retiren de los bancos reducen la liquidez de la economía en \$1000 (si $E=10\%$)



Oferta y base monetaria

La oferta monetaria es la suma del efectivo en circulación y los depósitos en los bancos; es el efectivo con que cuenta la gente para comprar (por eso no incluye las reservas que están en los bancos).

Esa oferta tiene una **base monetaria**, la suma del efectivo en circulación más las reservas que guardan los bancos (son los billetes y monedas que existen), pero no incluye los depósitos bancarios a la vista.



El efectivo en manos del público es parte de la base y de la oferta monetaria.

Las reservas bancarias son parte de la base, pero no de la oferta monetaria.

Los depósitos a la vista son parte de la oferta monetaria, pero no de la base monetaria.

Los bancos centrales

Las autoridades monetarias o bancos centrales son los responsables de supervisar y regular el sistema bancario y de incidir en las tasas de interés mediante el manejo de la base y la oferta monetaria, promoviendo el crecimiento, evitando tanto el riesgo inflacionario como el desempleo y minimizando el riesgo de pánicos bancarios.

Para eso cuentan con varias herramientas:

- El capital reglamentario

- Las reservas reglamentarias (el encaje)

- La tasa de redescuento

- Las operaciones de mercado abierto

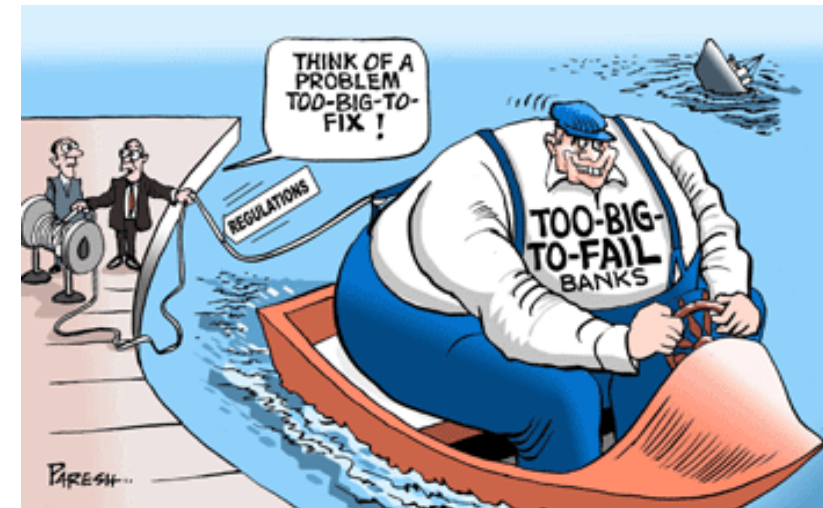
- La definición de la tasa de interés objetivo



Capital reglamentario

Capital reglamentario: para que no incurran en riesgos excesivos, se les exige a los bancos mantener un capital (activos) con un valor que sirva de respaldo al valor de sus deudas (pasivos).

Garantía de depósitos: es un fondo o seguro que, en caso de que un banco quiebre, protege a los ahorrantes, que podrán recuperar sus ahorros gracias al fondo, hasta un cierto límite.



Riesgo de pánico bancario

Las reservas o encajes sirven para que el banco pueda devolver sus depósitos a quienes quieran retirarlos.

Por lo general es poca la gente que retira dinero al mismo tiempo. Pero... si por alguna razón la gente empieza a desconfiar de un banco, entonces más y más ahorrantes querrán sacar sus depósitos y, lógicamente, el banco no tendrá suficientes reservas.

Al no poder pagar... se genera un *pánico bancario*.

Y pueden ser contagios al resto del sistema financiero.

Por eso, las autoridades monetarias toman medidas de precaución y regulación.



Encaje mínimo legal

El Banco Central dice cuánto deben guardar los demás bancos como reserva de los depósitos que reciben y cuánto pueden prestar.

Cuanto más alto sea el encaje, mayor será la proporción de los depósitos que los bancos deban guardar, menor su capacidad de prestar y, por tanto, menor su impacto en la oferta monetaria.

Cuando el Banco Central desea estimular la economía puede reducir el encaje, lo que permite a los bancos prestar un porcentaje mayor de sus depósitos.

Cuando el Banco Central desea desestimular la economía puede hacer lo contrario: elevar el encaje, de manera que los bancos vean reducida su capacidad de prestar.



Encaje y mercado interbancario

El Banco Central exige a todos los bancos cumplir con el encaje mínimo legal, pero algunos podrían tener reservas mayores a ese mínimo, lo que resultaría en que el encaje promedio de la economía sea mayor al mínimo, afectando la política del Banco Central.

Esto se resuelve con el mercado interbancario: los bancos pueden prestarse unos a otros.

Así, si un banco no tiene suficientes reservas para alcanzar el nivel exigido por el Banco Central, puede recurrir a otros bancos que tengan un exceso de reservas para que le presten.

Estos préstamos se hacen en el **mercado interbancario** y se realizan a la tasa de interés interbancaria.

Este mecanismo juega un papel fundamental y busca optimizar el nivel de reservas en el sistema financiero en su conjunto.



Redescuento

Si un banco tiene problemas de reservas y no puede conseguir que otros bancos le presten, ¿qué hace? Puede recurrir al Banco Central en su función de **prestamista de última instancia**.

A cambio de las garantías que el banco comercial tenía de sus clientes, el Banco Central puede prestarle para que recupere su nivel oficial de reservas, y lo hace al tipo de interés de **redescuento**.

El tipo de redescuento suele ser más alto que el interbancario y el Banco Central impondrá ciertas condiciones para garantizar que el banco que está en problemas realmente los resuelva.

En Costa Rica el encaje es el 12% de los depósitos de sus ahorrantes.

Los créditos de redescuento pueden solicitarse como recurso de última instancia para enfrentar problemas temporales de liquidez, por las entidades financieras sujetas a la supervisión de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF).

En 2020 se aprobó el proyecto de ley que obliga a los bancos a aportar para un fondo que garantice los depósitos ante el riesgo de quiebra, para devolver a cada ahorrante hasta 6 millones de colones. Para los bancos estatales sigue existiendo la garantía ilimitada del Estado.

Operaciones de mercado abierto

Los bancos centrales incidían en la oferta monetaria y las tasas de interés mediante operaciones de mercado abierto en las que compran o venden bonos del Gobierno a los bancos comerciales.

Al comprar bonos el Banco Central emite dinero que entra a las reservas de los bancos, estimulando el efecto multiplicador que aumenta la oferta monetaria y baja las tasas de interés.

Al vender bonos de gobierno a los bancos comerciales, el Banco Central recoge dinero y reduce las reservas de los bancos, reduciendo la oferta monetaria y elevando las tasas de interés.

Es una forma indirecta de prestarle al gobierno, pero... ¿por qué los bancos centrales prefieren no financiar directamente al gobierno comprándole los bonos de su deuda?

Así se hacía... pero el riesgo es que era muy tentador “*poner a trabajar la maquinita*” cada vez que el gobierno necesitaba plata; eso generaba una fuerte presión inflacionaria. Por eso en muchos países se ha dotado de autonomía a los bancos centrales.

Ahora, lo común es que los gobiernos *compitan* en el mercado para colocar su deuda (sus bonos).

Herramientas actuales: TPM y MIL

Hasta hace poco, las dos principales herramientas fueron: el encaje mínimo legal, y las operaciones de mercado abierto.

Esos instrumentos dejaron de utilizarse en la mayoría de los bancos centrales al surgir mecanismos más precisos para controlar la liquidez y las tasas de interés en una economía.

En Costa Rica se dejaron de usar en 2011; el Banco Central decidió utilizar un enfoque que utiliza directamente la tasa de interés: la Tasa de Política Monetaria (TPM),

La TPM es una tasa de muy corto plazo, a un día, y se utiliza solamente en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) como una tasa objetivo. En este mercado, las entidades sujetas a supervisión (bancos, fondos de pensión, puestos de bolsa y otros) pueden prestar o pedir prestada la liquidez que necesitan para sus operaciones diarias.

Por ejemplo, es posible que algunos bancos tengan un excedente de liquidez al cierre de un día de operación, mientras que otras entidades requieran esa liquidez para poder realizar alguna transacción urgente, y requieran pedir ese dinero prestado. Este mercado les permite ponerse de acuerdo para satisfacer, cada uno, esa necesidad.

Determinación de la TPM

El BCCR participa en el MIL de dos formas.

En primer lugar, el BCCR puede mantener, incrementar o reducir la TPM objetivo en el mercado. Con ello, le indica al mercado su postura ante la liquidez de la economía.



Si incrementa la TPM señala que desea retirar liquidez de la economía porque se podría traducir en el mediano plazo en una inflación superior a la que desea.

Si la reduce, indica que hay margen para que mayor liquidez circule sin correr el riesgo de causar una inflación. En general, esta postura se toma cuando la economía crece por debajo del nivel potencial.

La segunda forma en que el BCCR participa en el MIL es actuando directamente en ese mercado demandando u ofreciendo liquidez mediante diferentes mecanismos. El principal mecanismo que utiliza son las subastas.

BCCR: oferta y demanda por liquidez

Por ejemplo, si realizó un aumento de la TPM objetivo y en el mercado la tasa promedio no ha subido lo suficiente, el BCCR realiza una demanda de liquidez por medio de una subasta.

En esta, ofrece pagar tasas superiores a las que hay disponibles en el mercado hasta por un monto determinado previamente, y con ello logra que las entidades que tienen exceso de liquidez estén más anuentes a depositarla a un día plazo y logra reducir la cantidad de liquidez que existe en la economía.

Por el contrario, el BCCR puede también participar en el MIL aumentando la oferta de liquidez y presionando a la baja las tasas de interés para estimular el crecimiento económico.





EL FINANCIERO

FINANZAS

Banco Central revive 'letras del tesoro' para prestar ₡498.000 millones al Gobierno, mecanismo se utilizó en crisis de los 80

En situaciones de emergencia, el Banco Central puede prestarle dinero directamente al gobierno. El Ministerio de Hacienda emite **letras del tesoro**, que son compradas directamente por el Banco Central que, para pagarlas, emite dinero. Esto ocurre rara vez, pero vimos un ejemplo hace un par de años cuando por la gravedad del “hueco fiscal” el BCCR emitió letras del tesoro para prestarle al Ministerio de Hacienda a corto plazo.

Señoreaje



Por su capacidad exclusiva de crear dinero los bancos centrales tienen una ventaja que nadie más tiene en la economía: la de tener una ganancia a partir de la emisión monetaria.

Digamos que, al Banco Central, los billetes le cuesten en promedio \$500 pero tienen un valor de \$1000, \$2.000, \$5.000, \$10.000, \$20.000 y ~~\$50.000~~.

La diferencia entre el costo que el Banco Central paga por los billetes y monedas que luego emite y el valor fiduciario que recibe por ese dinero, se llama **señoreaje** y constituye la ganancia que se obtiene al emitir dinero y comprar activos con ese dinero.

El Banco Central emite dinero cuando le presta al Gobierno para financiar parte de su déficit, cuando ofrece recursos en el MIL para bajar las tasas de interés, cuando le presta dinero a los bancos comerciales, cuando compra dólares para mantener la estabilidad del tipo de cambio (por el contrario, cuando vende dólares está restringiendo la liquidez, sacando colones de la economía), cuando paga el salario de sus empleados o las compras de suministros que necesita para operar, cuando tiene pérdidas derivadas de sus funciones, ya sea por el pago de sus gastos operativos o por pérdidas financieras o cambiarias...

Funciones del banco central

En Costa Rica, el Banco Central es el único que puede emitir las monedas y billetes –colones– de circulación oficial y, al hacerlo, incidir en el precio del dinero: la tasa de interés.

El Banco Central define el encaje mínimo legal que deben respetar los bancos comerciales, depositando esas reservas en el Banco Central.

Define la TPM para regular la liquidez de la economía y participa en el MIL.

Opera también como prestamista de última instancia mediante la ventanilla de redescuento.

Es el ente que define las normas de regulación financiera.

Y es el depositario de las reservas monetarias internacionales.

Ojo: no se dice que el BCCR es el “nervio y motor” de la economía



Nuestra Misión es “Mantener la inflación baja y estable, preservar una posición externa sólida y, en colaboración con otras entidades, procurar la estabilidad y eficiencia del sistema financiero, para contribuir al pleno empleo de los recursos productivos y al bienestar de la sociedad costarricense”



Espacio para la política monetaria

En el corto plazo, la demanda y la oferta agregada no necesariamente coinciden al nivel óptimo de producción y, por lo tanto, el crecimiento es una apuesta a futuro que requiere una demanda agregada suficiente pero no excesiva: hay un papel para la política macroeconómica.

El nivel de producción de equilibrio de corto plazo que se obtiene puede ser inferior al nivel potencial de producción, con lo que la economía estará en una brecha recesiva.

Pero también puede ocurrir que el nivel de equilibrio de corto plazo esté por encima del nivel potencial de producción, con lo que se genera una brecha inflacionaria.

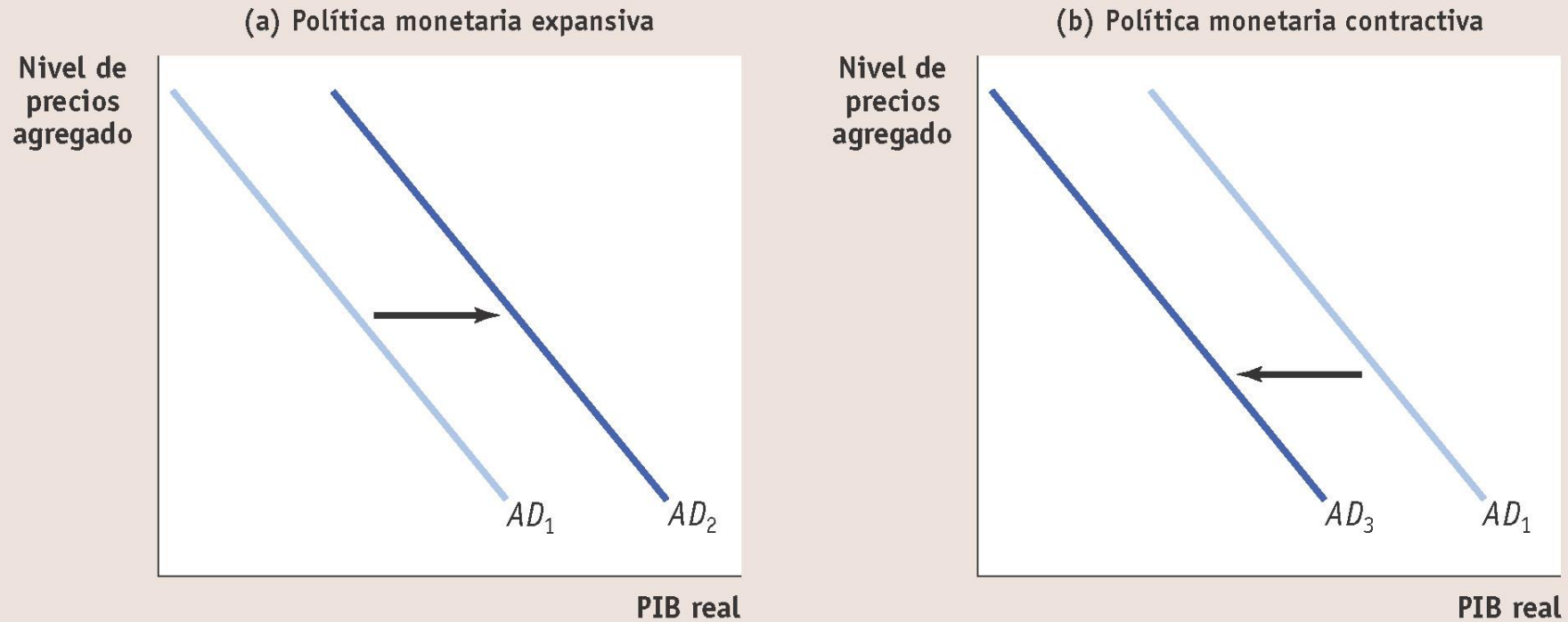
Por esto en el corto plazo hay un papel para la política macro, para que el nivel de equilibrio de corto plazo corresponda con el óptimo o máximo potencial de producción, de manera que se maximice el crecimiento (y se minimice el desempleo) y se evite un proceso inflacionario.

Una herramienta central de la política macroeconómica lo constituyen las políticas monetarias.

Política monetaria expansiva y contractiva

FIGURA 17-7

Política monetaria y demanda agregada



Una *política monetaria expansiva*, como la del panel (a), desplaza la curva de demanda a la derecha desde AD_1 hasta AD_2 . Una política monetaria contractiva, como la

del panel (a), desplaza la curva de demanda a la izquierda desde AD_1 hasta AD_3 .

Política monetaria expansiva y contractiva

Política monetaria expansiva:

- *Aumento de la oferta monetaria*
 - Menor tasa de interés
 - Aumenta la inversión
 - Aumenta el nivel de ingreso
 - Aumenta el consumo vía multiplicador

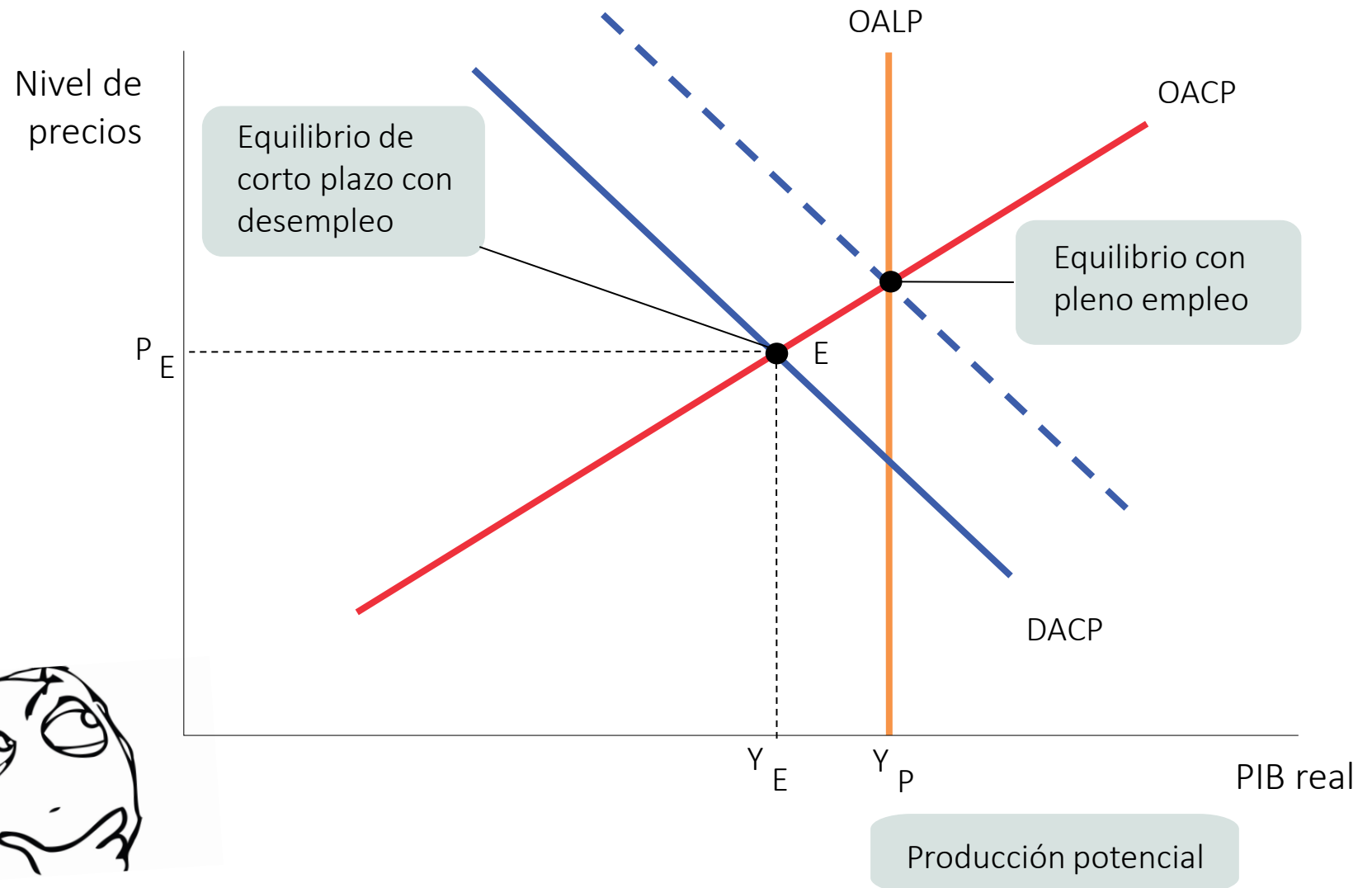
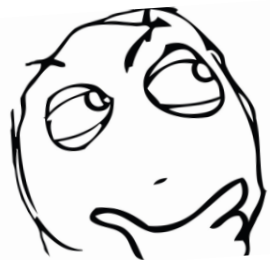
Política monetaria contractiva:

- *Contracción de la oferta monetaria*
 - Mayor tasa de interés
 - Se reduce la inversión
 - Cae el nivel de ingreso
 - Disminuye el consumo vía multiplicador

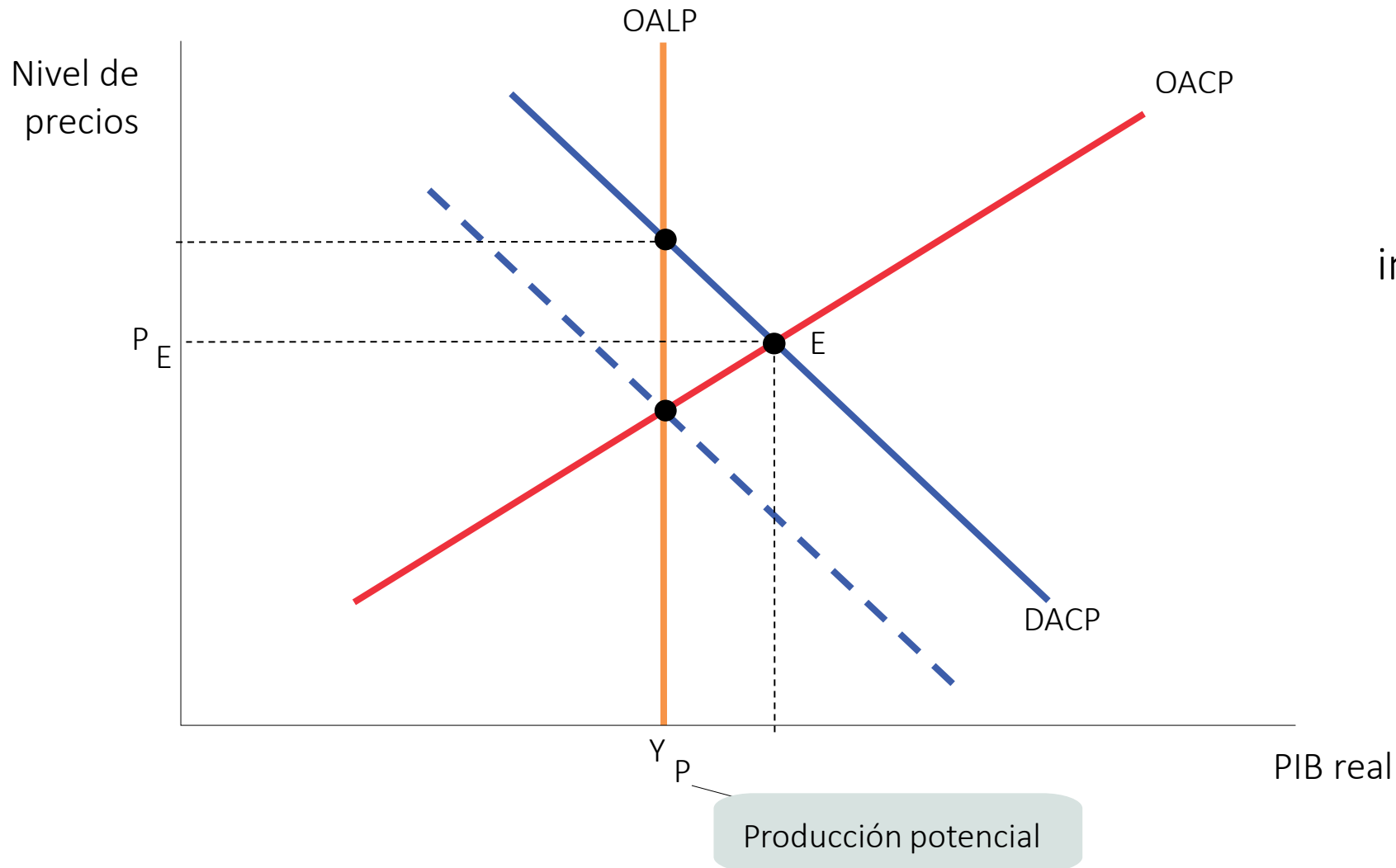
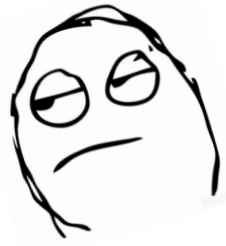
Política monetaria frente a brecha recesional

Si la demanda es insuficiente, eso puede provocar una brecha recesional: una producción menor a la de pleno empleo.

En esas condiciones, la política monetaria puede bajar las tasas de interés y aumentar la demanda agregada para llevar la economía a su nivel potencial de producción



Política monetaria frente a brecha inflacionaria



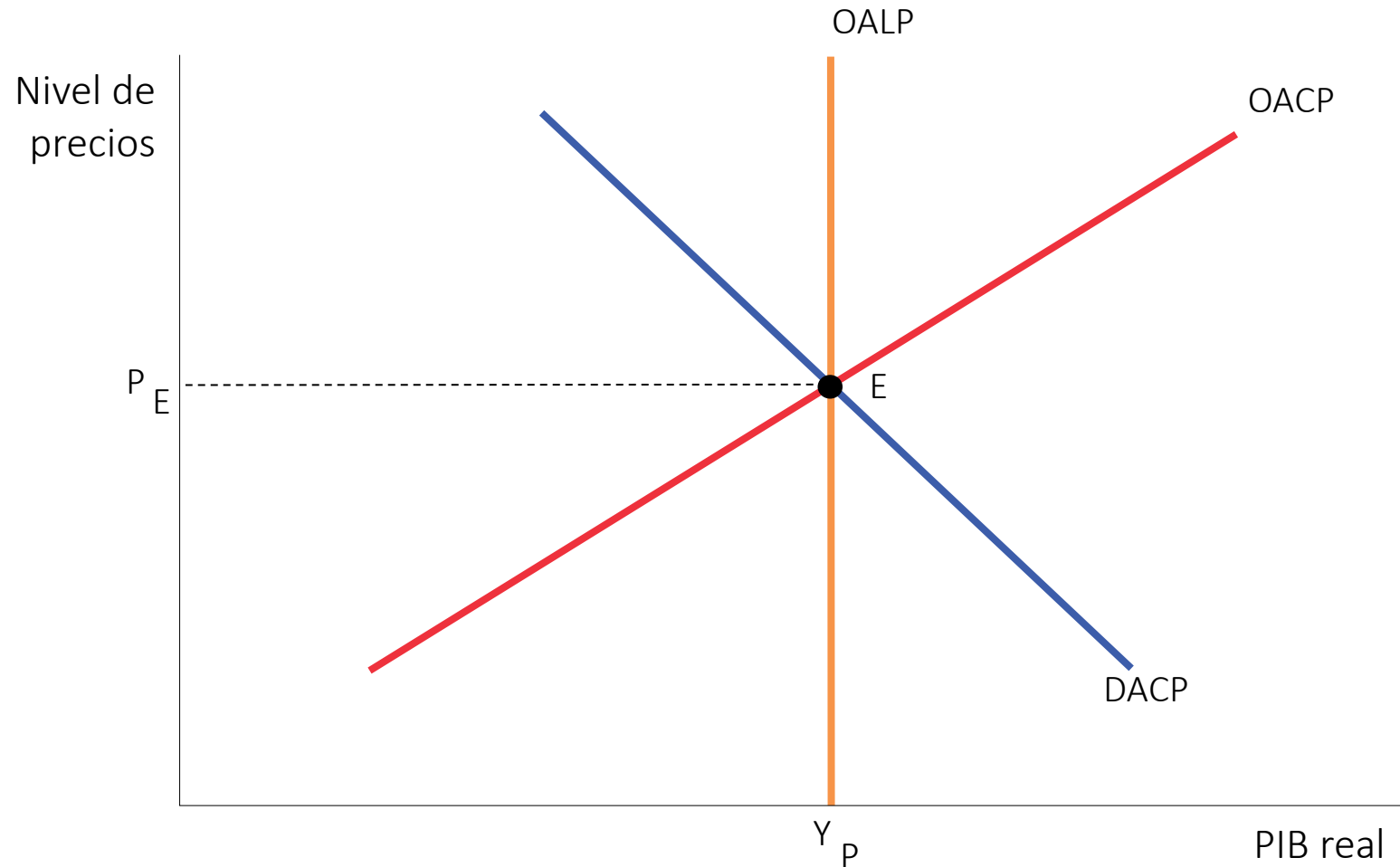
Si la demanda es excesiva, eso puede provocar una brecha inflacionaria: una presión al alza del nivel de precios

La política monetaria puede subir las tasas de interés y reducir la demanda agregada para evitar las presiones inflacionarias

Objetivo de la política monetaria



El objetivo es lograr que el equilibrio de corto plazo nos ubique al nivel máximo de producción y empleo potencial, de manera que no haya ni desempleo ni inflación



Dilema de la política monetaria: ¿cuándo?

Por lo general el Banco Central tiende a impulsar políticas monetarias expansivas que reduzcan las tasas de interés cuando el PIB real está por debajo del nivel potencial de producción, cuando hay recursos ociosos u ocupados por debajo de su capacidad.

Así, cuando el desempleo es alto y la inflación es baja, se trata de aumentar la liquidez y bajar las tasas de interés para estimular la demanda, el empleo y la producción.



Por el contrario, tiende a impulsar políticas monetarias contractivas que eleven las tasas de interés cuando hay pleno empleo y la demanda agregada va más allá de la capacidad productiva y genera presiones inflacionarias.

Así, cuando el desempleo es bajo y la inflación es alta, se trata de reducir la liquidez y aumentar las tasas de interés, para desestimular la demanda y frenar la inflación.



Crisis de estanflación

La crisis de los años setenta (subida de precios del petróleo) puso en problemas a la teoría macro porque se generó un fenómeno no previsto por la teoría.

Como resultado de la recesión y el aumento de precios por la devaluación del dólar y la crisis petrolera, los países se encontraron con un alto desempleo... y una elevada inflación.

Hasta se le puso un nombre: *stagflation* o estanflación. Y claro, el dilema era: ¿qué hacer?

El impacto de esa crisis – y lo difícil que fue enfrentar la explosión inflacionaria que la acompañó – fue tan dramático que marcó el futuro de la política macroeconómica y, sobre todo, de la política monetaria, que se volvió obsesivamente anti-inflacionaria.

Así, cada vez más, las autoridades monetarias pasaron a fijar sus metas ya no en el balance entre desempleo e inflación, sino en una meta de inflación: el Banco Central decide cuál es su meta de inflación futura y, con base en esa meta, diseña su política monetaria.

Esto ha hecho que el sesgo de la política monetaria esté en la rigurosidad, y no en el crecimiento... lo que no ha sido bueno para el crecimiento.

Dinero: ¿mágico o neutral?

En el corto plazo, con recursos ociosos, un aumento de la demanda agregada por una expansión monetaria puede tener un impacto positivo: elevar la producción y reducir el desempleo.

Sin embargo, el dinero no es mágico: no es cierto que cualquier aumento en la demanda agregada como resultado de una expansión monetaria sirva para aumentar la producción.

En el largo plazo, cuando todos los precios y remuneraciones son variables, los aumentos en la liquidez monetaria no pueden cambiar el nivel de producción de equilibrio de largo plazo, que depende de la capacidad potencial de la economía.

Por eso se dice que en el largo plazo, el dinero es **neutral**: por sí misma, una mayor oferta monetaria no puede aumentar el nivel potencial de producción de una sociedad.

Si elevamos la cantidad de dinero por encima de lo requerido para alcanzar el nivel potencial de producción, lo único que aumentarán son los precios, no la producción.

Dicho de otra forma, no hay que confundir crecimiento con inflación: echar más dinero a la calle cuando no hay recursos ociosos, solo inflará la economía, no la hará crecer.

¿Estimular, frenar o inflar?

Si la política monetaria no genera la liquidez y el crédito necesarios para financiar el crecimiento del que son capaces los recursos productivos, estará frenando ese crecimiento y provocando el desempleo de los distintos recursos.

Si la política monetaria genera más liquidez y crédito de lo necesario, estará sobrecalentando la economía provocando inflación.

El dilema de la política monetaria está en generar la cantidad justa de liquidez y crédito para promover el máximo crecimiento posible, el menor desempleo sin provocar un exceso de inflación.

