

## TEMA 7. LA POLÍTICA MONETARIA: La teoría cuantitativa del dinero.

- Cómo controlando la cantidad de dinero circulante se puede controlar la estabilidad económica.
- Cómo los bancos son capaces de crear dinero.
- Qué instrumentos dispone un banco central para poder controlar la cantidad de dinero que circula en un país.
- Desde el 1-01-99, en Europa, tenemos una nueva moneda llamada euro, y la política monetaria se realiza conjuntamente entre los países del Eurosistema.



# FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE LA POLÍTICA MONETARIA

- ➔ Núcleo ideológico: Irving Fisher, Frederich A. Hayeck y Milton Friedman (Univ. de Chicago)
- ➔ Seguidores del pensamiento clásico; rechazan las relaciones básicas del modelo keynesiano (PmaC constante, efecto expulsión, efecto exportaciones netas, retardos...)
- ➔ Resaltan la importancia de las variaciones en la cantidad de dinero respecto a la evolución de la economía.
- ➔ Inoperancia de las políticas de estabilización en el mejor de los casos; cuando no, producen fuertes perturbaciones en el sistema económico en su conjunto. Inconveniencia de la Política Fiscal activa.
- ➔ Existencia de una tasa natural de desempleo que depende sólo de factores reales y que únicamente se puede reducir a largo plazo.
- ➔ Existe una relación entre la tasa de variación de la M (cantidad de dinero) y las fluctuaciones económicas y la inflación a largo plazo.

## EL ESTADO DESPILFARRA LOS RECURSOS QUE UTILIZA:

Gasta no sólo lo que recauda, sino que incurre permanentemente en *déficits presupuestarios*, asignando, además, las distintas partidas de gasto de forma ineficiente por la presiones que recibe de los distintos grupos.

Las autoridades no pueden fijar como objetivo a corto plazo la reducción de la *tasa de desempleo*, dado que éste depende de factores reales que sólo es posible modificar a largo plazo: rigideces institucionales, ineficacia del mercado de trabajo, nuevas tecnologías, etc... (Factores que determinan el nivel de empleo y la *tasa natural de paro*).

Las autoridades económicas sólo deben proveer a la economía de una cantidad de dinero que crezca de acuerdo a una regla concreta -compatible con el crecimiento esperado-. Y en cuanto sea posible:

- Reducir el tamaño del sector público
- Suprimir las regulaciones administrativas que encorsetan el funcionamiento de las fuerzas libres del mercado



# LA TEORÍA NEOCUANTITATIVA DEL DINERO

$$M \cdot V = P \cdot Q$$

Siendo :

M = Masa monetaria

V = Velocidad circulación del dinero

P = Nivel de precios

Q = Producción de bienes y servicios

**Restricción : V es constante**

## DEFINICIÓN EMPÍRICA DE DINERO

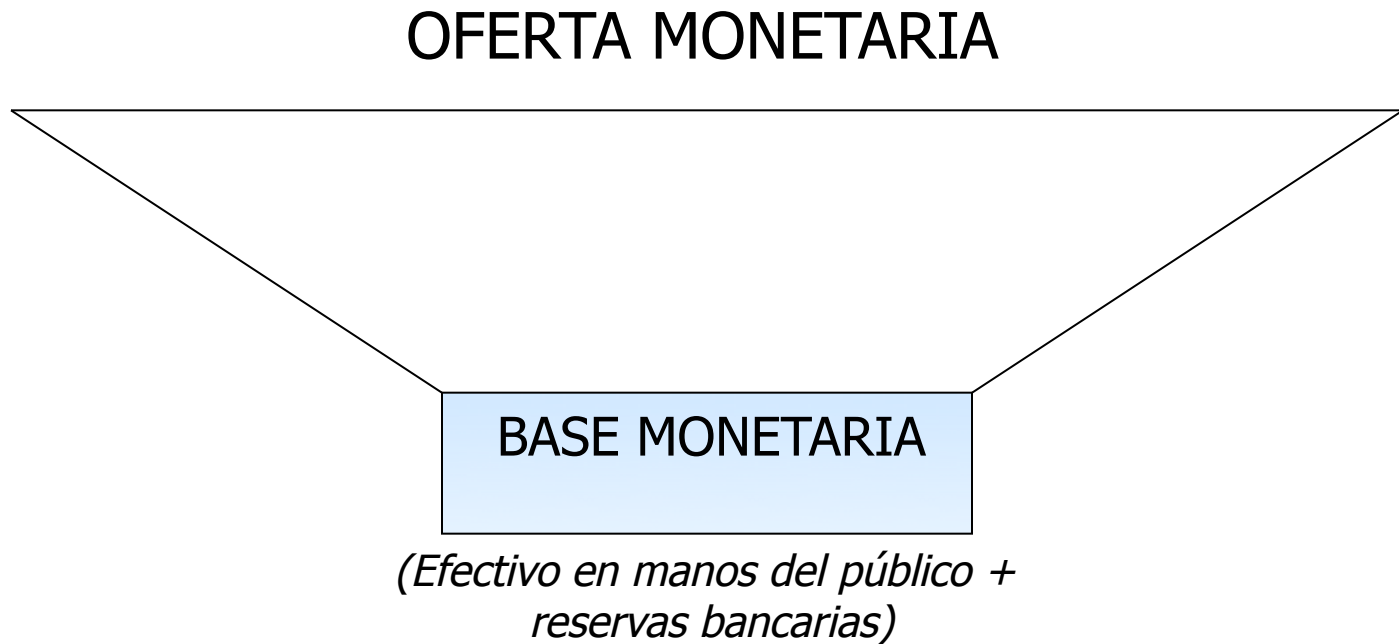
La ***cantidad de dinero u oferta monetaria*** se define como la suma del *efectivo* en manos del *público* (billetes y monedas), es decir, la cantidad de dinero que poseen los individuos y las empresas *más los depósitos en los bancos*.

Tres posibles definiciones de dinero u oferta monetaria:

- M<sub>1</sub>:** Efectivo en manos del público (billetes y monedas) + depósitos a la vista (cuentas corrientes).
- M<sub>2</sub>:** M<sub>1</sub> + depósitos de ahorro + depósitos a largo plazo
- M<sub>3</sub>:** M<sub>2</sub> + pasivos del sistema bancario (OPB): valores negociables, participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario.

La variable objetivo de control en la Unión Europea es la M<sub>3</sub>.

# OFERTA MONETARIA



## DINERO LEGAL Y DINERO BANCARIO

El ***dinero legal*** es el dinero signo emitido por una institución que monopoliza su emisión y adopta la forma de **moneda metálica o billetes**.

El ***dinero bancario*** son los **activos financieros indirectos** de determinados intermediarios financieros que son aceptados generalmente como medios de pago (cheques, letras, pagarés, etc.).

## POLITICA MONETARIA (VI)

### Los mayores bancos del mundo (capitalización bursátil en millones \$ 2006)

1	Bank of America	243.709
2	Citicroup INC	243.521
3	HSBC HLDGS PLC	212.822
4	JP Morgan Chase	160.265
5	Mitshubishi UFJF	132.023
6	Wells Fargo	118.530
7	Bank of China	117.840
8	China Const BA	114.719
9	Royal BK Scotland	114.417
10	<b>Santander</b>	<b>11.682</b>
....		
17	<b>BBVA</b>	<b>84.938</b>

Fuente: Bloomberg

### Los mayores bancos del mundo (capitalización bursátil en millones \$ 2009)

1	Industrial & Commercial Bank of China	230.880
2	China Construction Bank Corp	154.295
3	Bank of China	141.466
4	HSBC Holdings	137.869
5	Bank of America	128.430
6	Citigroup	105.820
7	JPMorgan Chase	94.609
8	<b>Santander</b>	<b>92.438</b>
9	UniCredit	72.558
10	Wells Fargo	69.036
....		
16	<b>BBVA</b>	<b>61.766</b>

Fuente: FactSet.com

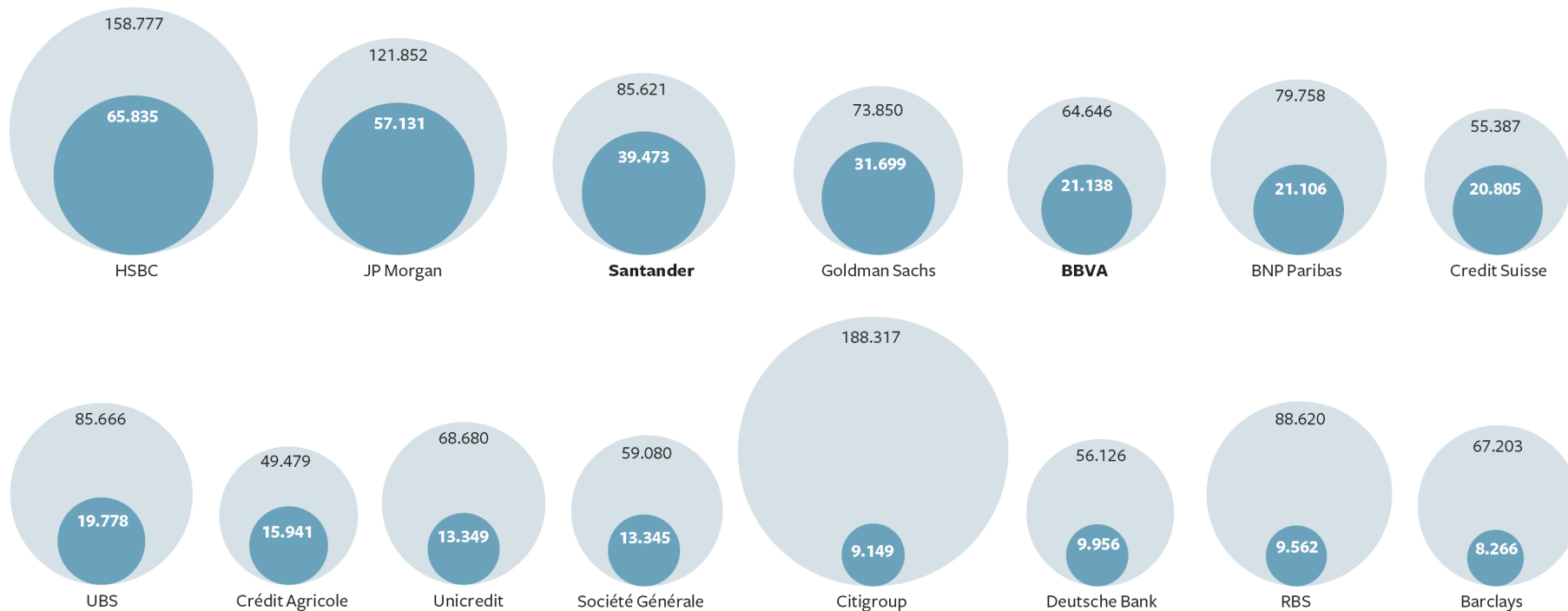


# POLITICA MONETARIA (VII)

24 de febrer 2009

## La pérdida de valor bursátil de los grandes bancos

Capitalización bursátil en millones de euros    30 de junio de 2007    Ayer



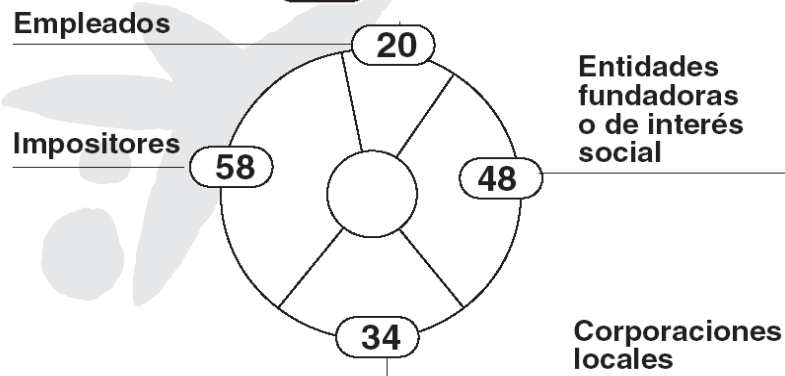
Fuentes: JPMorgan, Sociedad de Bolsas, Bloomberg y elaboración propia.

EL PAÍS

## Composición de las asambleas\* de las cuatro mayores cajas españolas

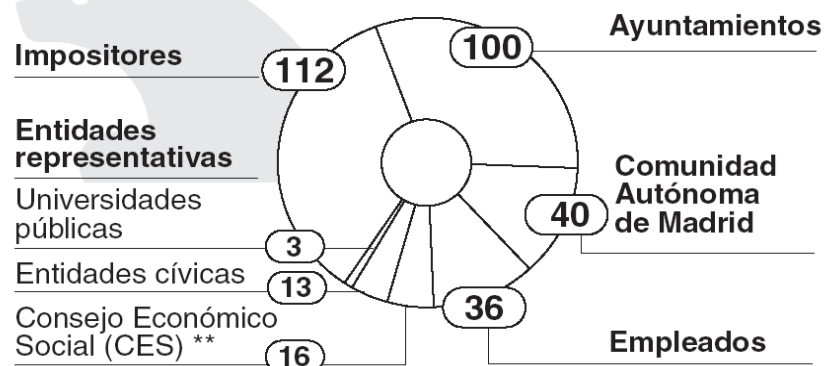
### LA CAIXA

**160** miembros



### CAJA MADRID

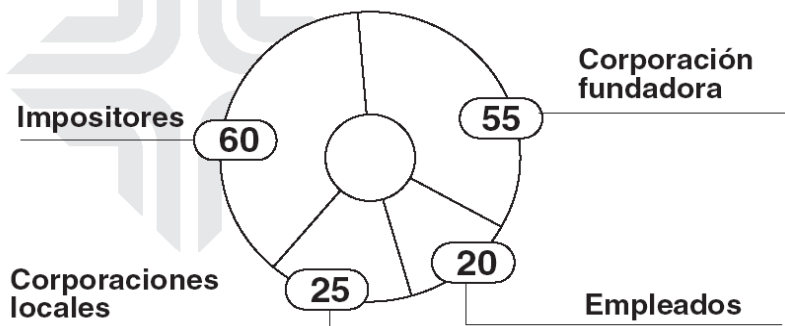
**320** miembros



\*\* Organizaciones empresariales y sindicatos representados en el CES.

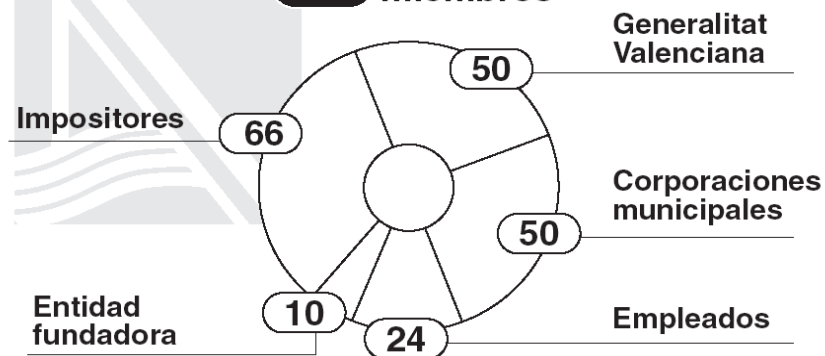
### CAIXA CATALUNYA

**160** miembros



### BANCAJA

**200** miembros



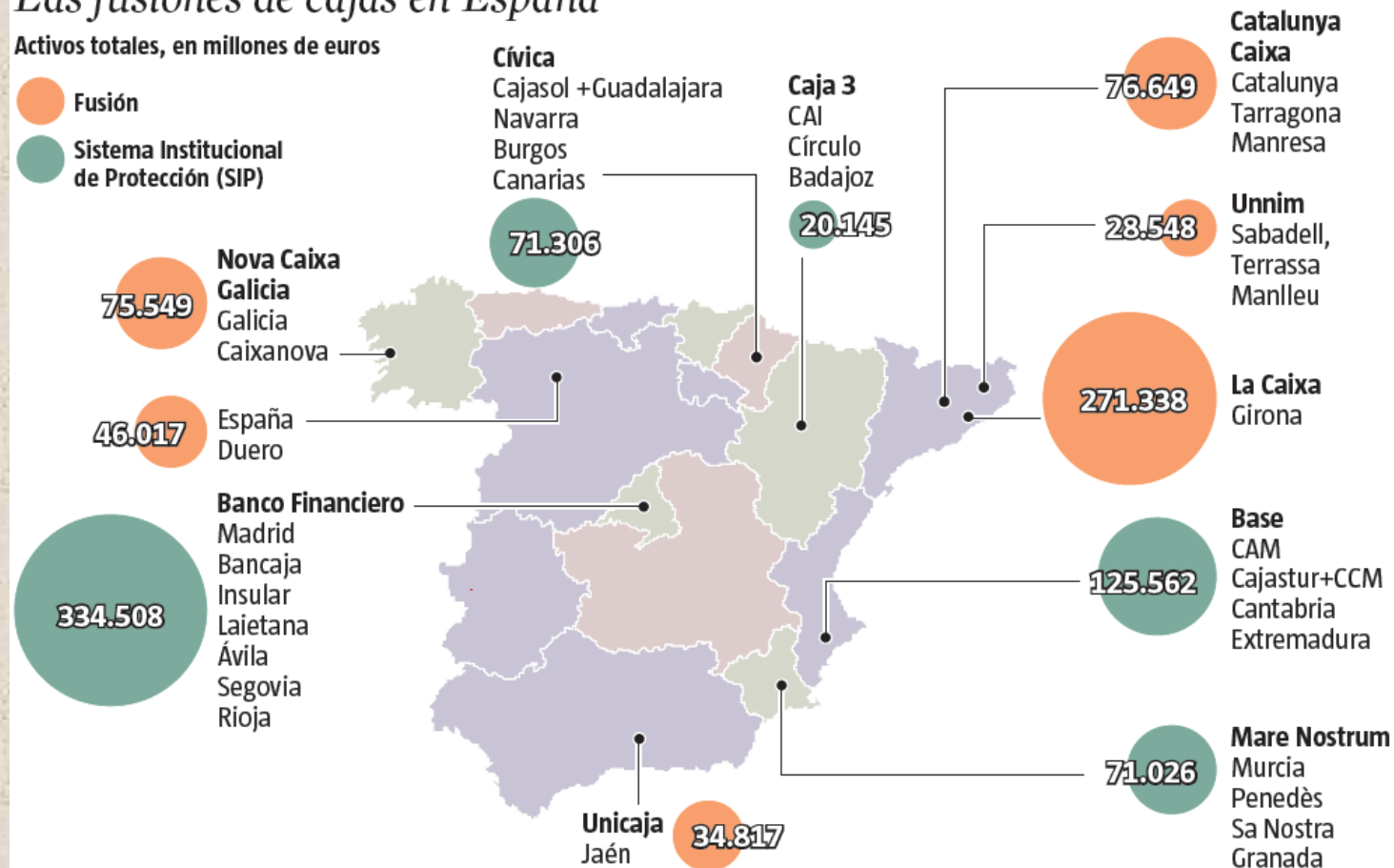
\* De la asamblea salen elegidos, en la misma proporción de componentes, los consejos de administración de las entidades.

## Las fusiones de cajas en España

Activos totales, en millones de euros

 Fusión

 Sistema Institucional de Protección (SIP)

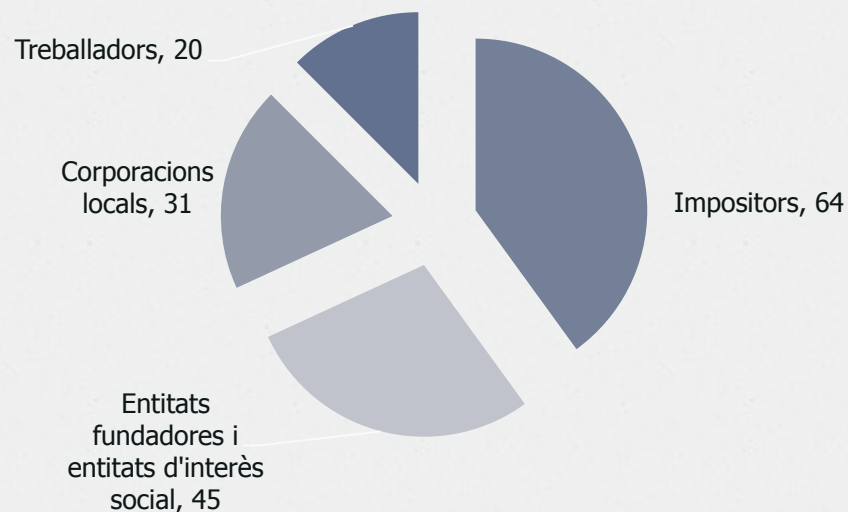


FUENTE: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria

LA VANGUARDIA

## POLITICA MONETARIA (XI)

COMPOSICIÓ ASSAMBLEA GENERAL DE LA CAIXA  
(gener 2011 - 160 representants)



### ENTITATS FUNDADORES DE LA CAIXA

- ATENEU BARCELONÈS
- INSTITUT AGRICOLA CATALÀ DE SANT ISIDRE SOCIETAT ECONÒMICA BARCELONESA D'AMICS DEL PAÍS
- CAMBRA DE COMERÇ, INDÚSTRIA I NAVEGACIÓ DE BARCELONA
- FOMENT DEL TREBALL

### ENTRE LES ENTITATS D'INTERÈS SOCIAL

- CÀRITAS
- CENTRE EXCURSIONISTA DE CATALUNYA
- CERCLE DE BELLES ARTS DE LLEIDA
- CERCLE D'ECONOMIA
- INSTITUT D'ESTUDIS BALEÀRIC
- OBSERVATORI DE L'EBRE
- OMNIUM CULTURAL
- ORFEÓ CATALÀ
- UB
- UPC



### Cartera industrial de La Caixa

Participación en las empresas.

Entre paréntesis, valor en Bolsa, en millones de euros, a 17 de mayo de 2007.

**Abertis**  
(3.509,45)



24,4%

**Gas Natural**  
(7.075,5)



35,51%

**Repsol YPF**  
(4.524,24)



14,12%

**Telefónica**  
(4.059,0)



5,08%

**Agbar**  
(940,5)



23,46%

**Banco BPI**  
(1.199,0)



25,0%

**Boursorama**  
(176,0)



19,7%

**Port Aventura**  
(no cotiza)



94,0%

**Caprabo**  
(no cotiza)



20,0%

**Occidental  
Hoteles**  
(no cotiza)



30,4%

A 31 dic. 2006

En proceso de venta

Fuente: La Caixa.

EL PAÍS

## Exposición inmobiliaria de las cajas (enero 2011)

### Cifras en millones €

Entidad	Activos adjudicados	Crédito constructor y promotor...	...del cual es moroso....	...que equivale a un....	.....y está en riesgo inminente
Catalunya Caixa	3.730	12.774	1.794	14% (27%)*	1.693
Mare Nostrum (penedès, sa nostra, murcia i granada)	2.949	11.554	2.829	24,5%	1.806
Nova Caixa Galicia	2.616	11.150	2.526	23% 39,8%*	1.911
Unnim	1.985	3.598	642	17% (34,5%)*	599
Duero-España	1.083	8.067	1677	20,8%	1.338
Unicaja	985	2948	365	12%	550
BBK	694	3574	1622	45%	888
CAJASTUR-CAM	3026	23286	5222	22,4%	4564
Sabadell	2880	10170	1543	15,1%	2174
La Caixa	3.652	26.200	4000	15,3%	1.700
Bankinter	378	1.081	118,9	11%	386
Banco de Valencia	701,7	3.107	361,4	11,6%	407

Fuente: La vanguardia

\* según "El País"

# INSTRUMENTOS ORTODOXOS DE LA POLÍTICA MONETARIA

MISIÓN: Estabilidad de precios

- Si **RECESIÓN** (Insuficiente DAg) → Aumentar la cantidad de dinero (P.Monetaria Expansiva)
- Si **INFLACIÓN** (Exceso de DAg) → Restricción de la cantidad de dinero (P.M. Restrictiva)

# LA MANIPULACIÓN DEL COEFICIENTE DE CAJA (I)

Llamado también *Encaje Bancario* o *Coeficiente Legal de Reservas*.

## DEFINICIÓN:

Porcentaje de los depósitos que la ley obliga a los bancos a mantener en reservas líquidas.



# LA MANIPULACIÓN DEL COEFICIENTE DE CAJA (II)

## FUNCIONAMIENTO:

- **P.M. expansiva:** Cuando el Banco Central reduce el coeficiente de caja  $\Rightarrow$  disminuyen las reservas líquidas que los bancos están obligados a mantener  $\Rightarrow$ 
  - ↑ la capacidad prestataria de los bancos  $\Rightarrow$
  - ↑ la cantidad de depósitos que pueden crear los bancos
- **P.M. restrictiva:** Cuando el Banco Central aumenta el coeficiente de caja  $\Rightarrow$ 
  - ↑ las reservas líquidas que los bancos están obligados a mantener  $\Rightarrow$
  - ↓ la capacidad prestataria de los bancos  $\Rightarrow$
  - ↓ la cantidad de depósitos que pueden crear los bancos

# OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO (OPEN MARKET) (I)

Un banco puede controlar la cantidad de dinero circulante: compra / venta Deuda pública.

## FUNCIONAMIENTO:

- **P.M. restrictiva:** Si euforia inflacionista (DAg excesiva)  $\Rightarrow$   
Reducir la cantidad de dinero que circula. ¿Cómo?  $\Rightarrow$   
Vendiendo deuda pública
- **P.M. expansiva:** Si recesión (DAg insuficiente)  $\Rightarrow$   
Aumentar la cantidad de dinero que circula. ¿Cómo?  $\Rightarrow$   
Comprando deuda pública  $\Rightarrow$ 
  - ↑ la cantidad de reservas de los bancos  $\Rightarrow$
  - ↑ la cantidad de dinero en depósitos a la vista (cuentas corrientes) que los bancos pueden crear

## OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO (OPEN MARKET) (II)

### Conclusión:

- Cuando un Banco Central quiere  $\uparrow$  las reservas bancarias y por lo tanto una expansión de la oferta monetaria  $\Rightarrow$  **COMPRA TÍTULOS**
- Si un Banco Central quiere disminuir la oferta monetaria  $\Rightarrow$  **VENDE TÍTULOS**

# VARIACIÓN EN LOS TIPOS DE INTERÉS "i" (I)

## Tipo de interés

### DEFINICIÓN:

Alquiler que se ha de pagar por un dinero prestado.

Un banco central actúa como un banco de bancos:  
prestando dinero a los bancos.

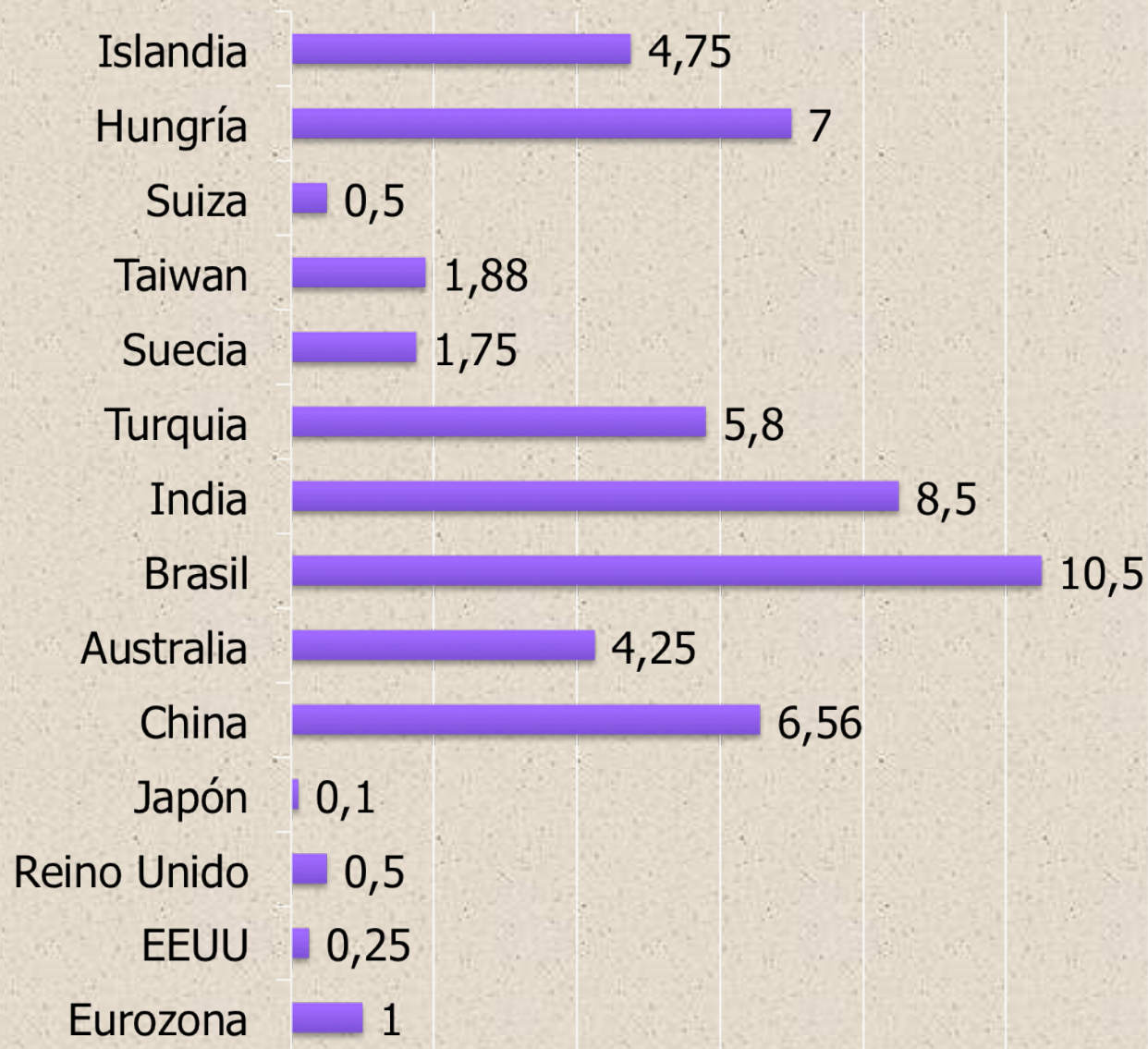


## VARIACIÓN EN LOS TIPOS DE INTERÉS "i" (II)

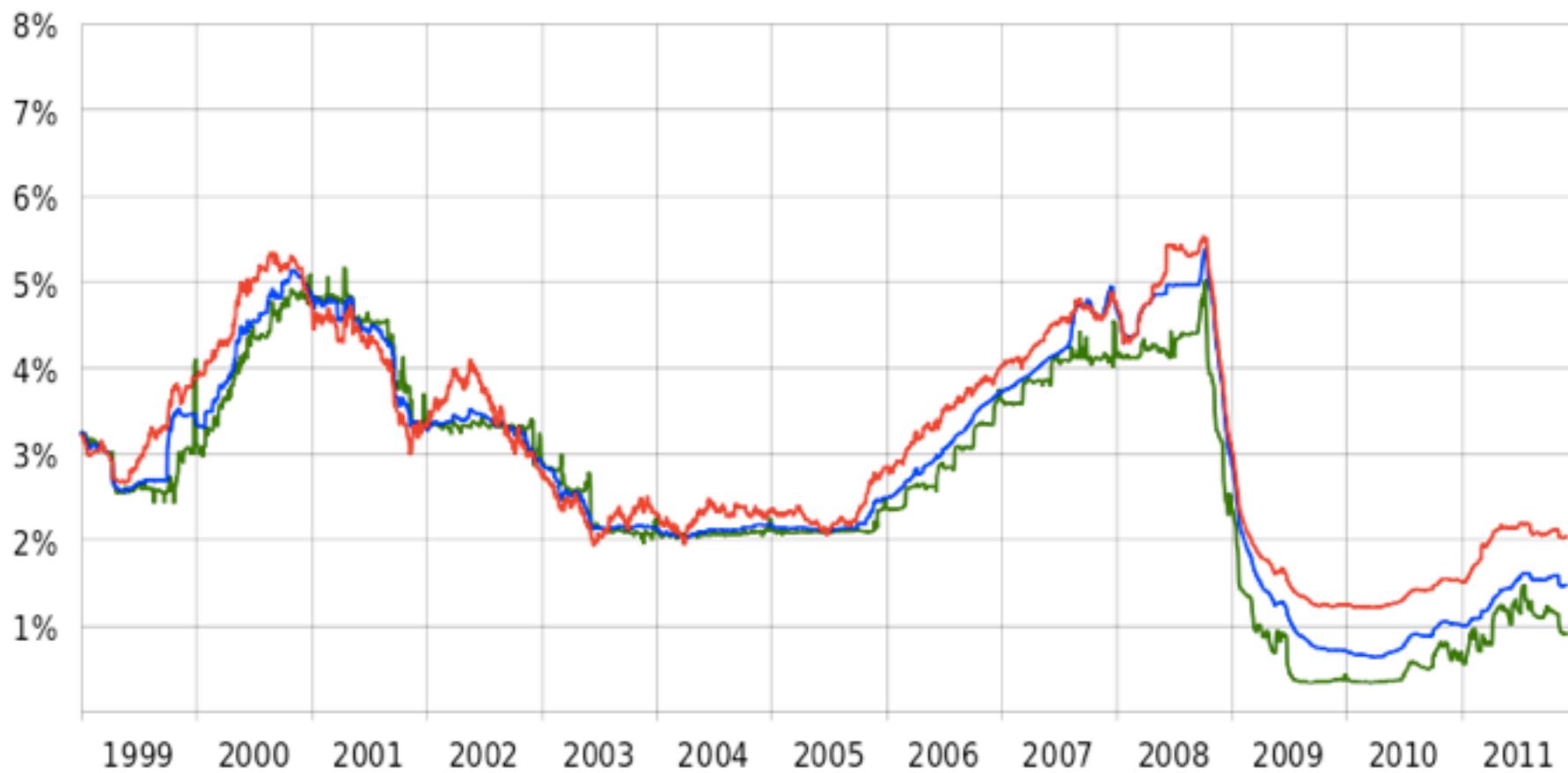
### FUNCIONAMIENTO:

- **P.M. restrictiva:** Si euforia inflacionista (DAg excesiva)  $\Rightarrow$   
El banco central debe  $\uparrow$  "i"  $\Rightarrow$   
será más caro pedir dinero prestado  $\Rightarrow$   
se frenará el consumo y la inversión  $\Rightarrow$   
**disminuirá la DAg**
- **P.M. expansiva:** Si recesión (DAg insuficiente)  $\Rightarrow$   
el Banco Central debe  $\downarrow$  "i"  $\Rightarrow$   
será más barato pedir dinero prestado  $\Rightarrow$   
se estimula el consumo y la inversión  $\Rightarrow$   
**crecerá la DAg**

## tipos de interés (enero 2012)



## Evolución euribor aun año, 1998-2011



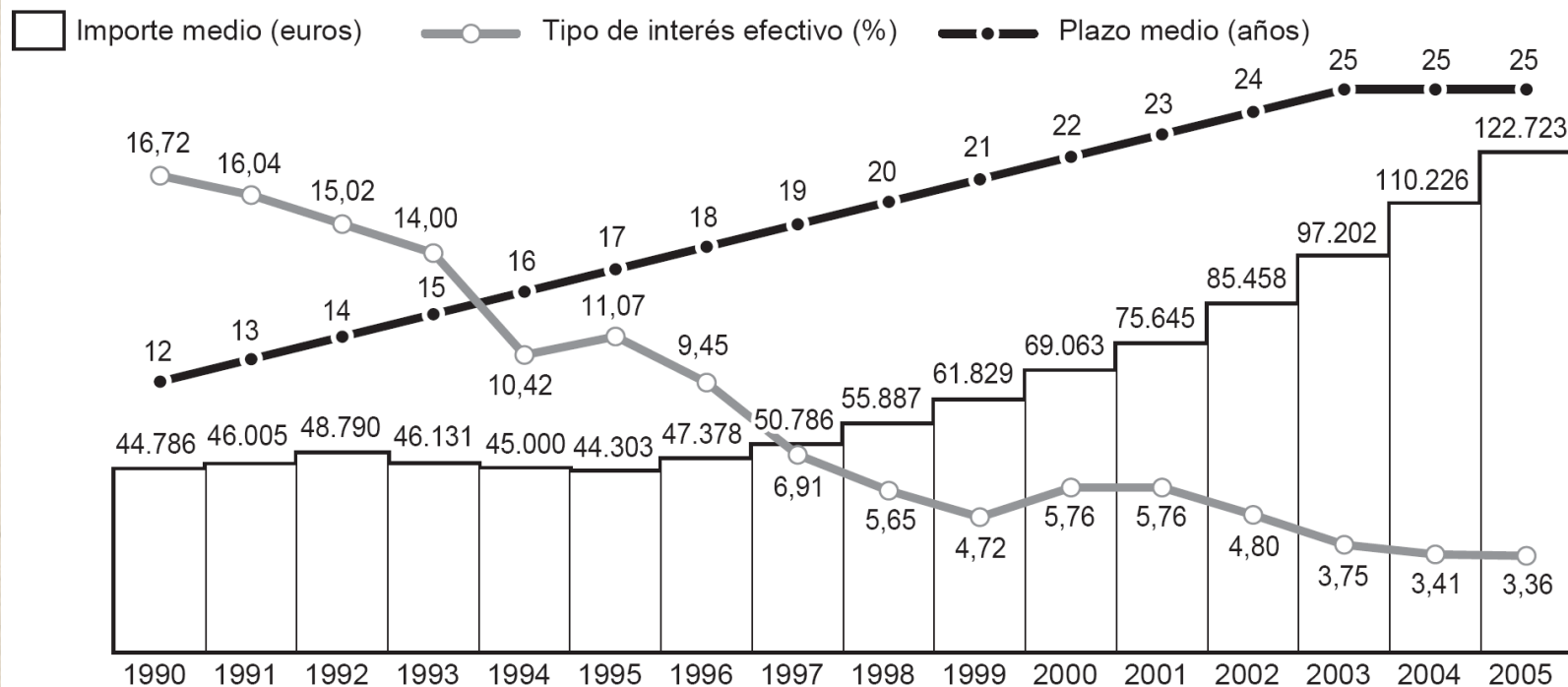
Fuente: Banco de España

# Quién gana y quién pierde con los tipos más bajos





## Evolución de las hipotecas en España



Fuente: Asociación Hipotecaria Española.

EL PAÍS

# **LOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA DEL SEBC**

1. Coeficiente de caja
2. Operaciones de mercado abierto
3. Facilidades permanentes.

# COEFICIENTE DE CAJA

## OBJETIVOS:

- Estabilización de los tipos de interés del mercado monetario.
- Dotar de mayor o menor liquidez al sistema bancario.

Las entidades deben cumplir con el coeficiente de caja sobre la base de sus activos medios durante un período de mantenimiento de un mes, y no de forma diaria.

Su valor ha sido fijado en un **1%**.

Los depósitos obligatorios exigidos por el coeficiente de caja se remuneran a un tipo de interés que es la media, en el período de mantenimiento, del tipo de interés de las operaciones principales del *Eurosistema*.

# FACILIDADES PERMANENTES

## Facilidad Marginal de Crédito

- Las entidades pueden utilizar la "**FMC**" para obtener liquidez a 1 día de los bancos centrales nacionales contra **activos de garantía** Emisión de certificados de Deuda.
- "**no limits**" al crédito, excepto el de presentar activos de garantía suficientes.
- El "i" de la fmc representa normalmente un **máximo** para el "i" del mercado a un día.

## Facilidad de Depósito

- Las entidades pueden utilizar la "**FP**" para realizar depósitos a 1 día en los bancos centrales nacionales.
- "**no limits**"
- El "i" de la **FP** constituye normalmente un **mínimo** para el "i" del mercado a un día.



# **CRITICAS A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA**

- La trampa de la liquidez
- La sensibilidad de la inversión a un cambio en los tipos de interés
- ¿V estable?
- La asimetría de la política monetaria

# LA TRAMPA DE LA LIQUIDEZ

La “**trampa de la liquidez**”:

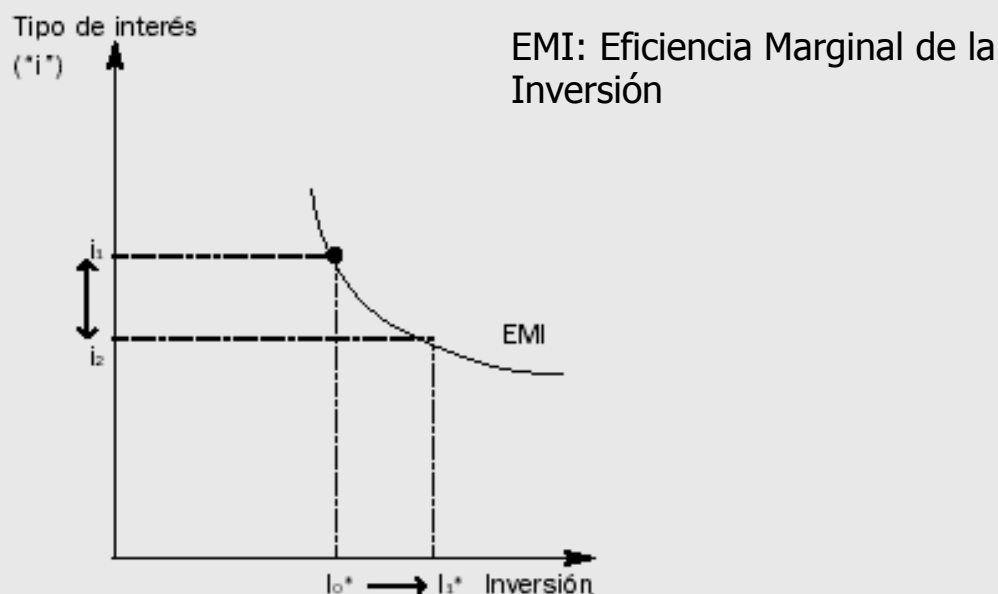
Cuando los “i” son muy bajos (Ej. Japón 0.1%), bajarlos más no incentiva a nadie.

# LA SENSIBILIDAD DE INVERSIÓN A UN CAMBIO EN LOS TIPOS DE INTERÉS

## CASO A:

Para los partidarios de la política monetaria (caso A) la inversión es bastante sensible a variaciones en los tipos de interés:

Si reducimos los "i"  $\Rightarrow$  aumenta sensiblemente la  $I^*$   $\Rightarrow$  (por el efecto multiplicador)  $\Rightarrow$  aumenta el PIB.

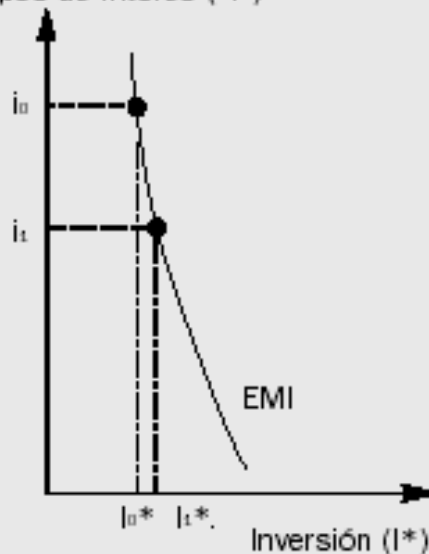


# LA SENSIBILIDAD DE INVERSIÓN A UN CAMBIO EN LOS TIPOS DE INTERÉS

## CASO B:

Pero para los keynesianos la función EMI puede ser mucho más rígida (caso B); siendo así que, un descenso en los tipos de interés, producirá un ínfimo aumento en la demanda de inversión, con escasas repercusiones en el aumento del PIB.

Tipos de interés (" $i$ ")



EMI: Eficiencia Marginal de la Inversión

**Para los keynesianos la  $I^*$  no depende tanto de los *tipos de interés* como de las necesidades y las expectativas.**



## ¿V ESTABLE?

- En expansión  $\uparrow V$ .
- En recesión  $\downarrow V$ .

# LA ASIMETRÍA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

**Los keynesianos creen mucho más eficiente la aplicación de una política monetaria restrictiva que una expansiva.**

Explicación:

**1. La ineficiencia de una política monetaria expansiva:** Si estamos en una época recesiva (DAG. insuficiente) por más que el banco central reduzca el *coeficiente de caja*, o compre *deuda pública*, y aumente la capacidad prestataria de los bancos, no es obvio que éstos aumenten los préstamos, pues son malos tiempos para todos. Por otro lado, por más que el banco central reduzca los “i”, no es evidente que aumenten la inversión y el consumo, pues éstas variables dependen, fundamentalmente, de las **expectativas** y éstas no son muy halagüeñas.

# LA ASIMETRÍA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

**2. La eficiencia de una política monetaria restrictiva:** Si estamos en una época de euforia inflacionista (DAG. excesiva) si el banco central aumenta el *coeficiente de caja*, reduce, efectivamente, la capacidad prestataria de los bancos y por la tanto se verá reducida, efectivamente, la cantidad de dinero, reduciendo la DAG. Por otro lado si el banco central aumenta el coste del dinero que presta a los bancos, "i", ahora será más costoso pedir dinero y se frenará, inevitablemente, la inversión y el consumo.

# Swap financiero

Un **swap**, o **permuta financiera**, es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero en fechas futuras.

Normalmente los intercambios de dinero futuros están referenciados a tipos de interés, llamándose **IRS** (Interest Rate Swap) aunque de forma más genérica se puede considerar un **swap** cualquier intercambio futuro de bienes o servicios (entre ellos de dinero) referenciado a cualquier variable observable.

Se considera un instrumento derivado.