

1. CONCEPTOS ECONÓMICOS BÁSICOS**2. ESPECIALIZACIÓN, INTERCAMBIO Y DINERO****3. IMPUESTOS EN ESPAÑA****4. LA MEDICIÓN DEL PRODUCTO Y LA RENTA NACIONALES: Contabilidad Nacional****5. INTRODUCCIÓN A LA POLÍTICA FISCAL Y LA POLÍTICA MONETARIA****6. LA POLÍTICA FISCAL: El enfoque keynesiano sobre la intervención del Estado en la actividad económica****7. 7. LA POLÍTICA MONETARIA: La teoría cuantitativa del dinero**

Objetivos de esta lección:

- 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.
- Aprender que desde el 1-01-99 tenemos una nueva moneda llamada euro, y la política monetaria se realiza conjuntamente en los países del Eurosistema.

7.1.- 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.

7.1.1.- LA TEORÍA NEOCUANTITATIVA DEL DINERO

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 las 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

7.2.- LAS CARACTERÍSTICAS DE UN SISTEMA BANCARIO

La hipótesis fundamental, en la que se basa, es que existe una cierta relación entre M, V, P y Q.

Siendo M (masa monetaria), V (velocidad circulación del dinero), P (nivel de precios), Q (producción de bienes y servicios). Existe la relación $M \times V = P \times Q$ (Fisher). Restricción: V es constante.

Teoría: manifiesta que la variación en la cantidad de dinero es la causa del cambio en el PN nominal, en un porcentaje similar; es por ello, que, si queremos un crecimiento económico estable, sin fluctuaciones en el nivel de precios, la cantidad de dinero tiene que aumentar de acuerdo al crecimiento real del PIB.

Si la Política Monetaria consiste en controlar la cantidad de dinero, deberemos conocer el funcionamiento del sistema financiero y, concretamente, del sistema bancario; pues los bancos son capaces de crear dinero. Y si queremos controlar la cantidad de dinero que circula en el país, debemos conocer y controlar los mecanismos que permiten a los bancos crear dinero.

7.3.- EL DINERO EN EL SISTEMA FINANCIERO ACTUAL

7.3.1.- LOS BANCOS, EL COEFICIENTE DE CAJA Y LA CREACIÓN DEL DINERO

Los bancos tienen capacidad de crear dinero. De todo el dinero que la gente deposita en los bancos, la ley obliga a éstos a mantener un porcentaje en líquido: Este es conocido como coeficiente de caja o de reservas, o encaje bancario. De este porcentaje una parte estará depositado en el banco central y la otra en efectivo en el propio banco.

En 1990 este coeficiente se redujo del 17 al 5%. Desde 1999 es del 2%.

¿Cómo los bancos crean dinero de la nada y no es considerado una estafa piramidal?

Uno de los principios en los que se asienta el actual sistema bancario es el de la confianza. Confianza en que si vamos a sacar dinero al banco, el banco nos lo dará. Sin embargo, al mismo tiempo todos somos conscientes de que si fuera todo el mundo de golpe a un banco a pedir que nos den nuestros ahorros, el banco no va a poder devolvérselos.

¿Cómo se explica esto y qué efectos tiene en la economía? La respuesta la encontramos en el denominado encaje bancario, o coeficiente de caja, y el efecto multiplicador del dinero.

Cuando nosotros depositamos dinero en un banco, el banco está obligado a conservar en sus arcas sólo una parte del mismo, mientras que, con el resto, puede utilizarlo para otras operaciones. El porcentaje de dinero que el banco necesariamente ha de tener en su caja es el denominado coeficiente de caja o encaje bancario. En la zona Euro ese porcentaje lo fija el Banco Central Europeo y en estos momentos es del 2 por cien. A esto se une que, por medidas de seguridad, en las sucursales bancarias se intenta no tener grandes cantidades de dinero. De hecho, para hacer retiradas de efectivo de importe elevado, de unos 4.000 a 6.000 euros, se deberían pedir con antelación para que la sucursal prepare el dinero.

A pesar de esto, como decía al principio, confiamos en que, si queremos nuestro dinero, lo tendremos. Para respaldar al sistema bancario y justificar esa confianza se crea el Fondo de Garantía de Depósitos, un Fondo donde todos los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito deben aportar, aproximadamente, una media del 0,6 por mil de todos los depósitos realizados. Este Fondo nos garantiza que, si la entidad bancaria no puede pagar, por ejemplo, por encontrarse en quiebra, será el Fondo el que nos devuelva nuestros depósitos con un límite de 100.000 euros por depositante y entidad de crédito. Por tanto, si una persona tiene 2 depósitos de 100.000 euros, cada uno, en un banco que quiebra sólo le devolverán 100.000 euros. Si una persona tiene un depósito de 100.000 euros en un banco y otro depósito de euros en otro banco y quiebran los dos bancos le

Hemos visto que el encaje bancario obliga al banco a tener un 2 por ciento de lo que ingresemos en sus cajas, pero ¿qué pasa con el otro 98 por ciento? El banco puede disponer de ese dinero a su antojo, aunque lo normal será que vuelva a prestarlo a otra persona produciéndose así el denominado efecto multiplicador del dinero.

Vamos a partir de las siguientes premisas:

- Los bancos prestan todo lo que pueden.
- Los ciudadanos gastan todo lo que reciben prestado y los que cobran ese dinero lo ingresan en su banco correspondiente.

El dinero se ha multiplicado y éste es lo que se conoce como el efecto multiplicador del dinero y viene determinado por la siguiente formula: multiplicador del dinero bancario: $1/\text{coeficiente de caja}$

En nuestro ejemplo, de 1 euro, el sistema bancario es capaz de hacer 5. Es decir, el sistema bancario es capaz de convertir los 100 euros del personaje X en 500 euros.

En estos momentos en la zona euro el efecto multiplicador del dinero sería de: Multiplicador del dinero bancario en la zona euro: $1/0,02 = 50$. Esto quiere decir que, si el Banco Central emite 1 millón de euros, realmente en el mercado se pueden crear, al final del proceso, 50 millones de euros.

Por eso, en determinados ámbitos, se acusa al sistema bancario de ser una estafa piramidal, ya que, realmente se está financiando con dinero que no se tiene y que se tendría que devolver a otro en un momento dado. ¿En que se diferencia de estas estafas? Básicamente en que está regulada. Existe un estricto control por parte de las autoridades en cuanto a los riesgos que pueden asumir, la diversificación de activos, se crea el Fondo de Garantía de Depósitos para hacer frente a los impagos... Pero, en última instancia, se basa en la confianza y en que es un mal necesario para poder operar con normalidad, hoy en día, es inviable volver a un sistema en el que todos tengamos nuestro dinero en casa y en el que no existan bancos, sería volver a la Edad Media.

Con el coeficiente de caja se controla la cantidad de dinero total que hay en el país.

El sistema bancario puede crear depósitos en cantidades iguales a un múltiplo de las reservas que adquiere.

En la práctica nunca se llega a crear el máximo dinero posible por dos motivos:

- Miedo a no tener suficiente con las reservas legales, se hacen reservas en exceso.
- Cuando se obtiene un préstamo, generalmente, la gente quiere mantener una parte en efectivo.

Cuando el efectivo está en el bolsillo de la gente es, en algún sentido, dinero normal (el euro que tengo en el bolsillo es tan solo un euro), pero cuando el efectivo se deposita en un banco se convierte en base monetaria: “dinero de alta potencia”: este euro es reserva bancaria: “sobre esta base de reserva, el sistema bancario puede construir una superestructura de hasta 5 € de dinero en depósitos a la vista” (si el coeficiente de caja es del 20%).

7.3.2.- 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.).

7.3.3.- TIPOS DE DEPÓSITOS

Cabe distinguir tres categorías:

- Depósitos a la vista (cuentas corrientes). Son los que gozan de una disponibilidad inmediata para el titular y se pueden utilizar cheques para su disposición.
- Depósitos de ahorro (libretas de ahorro). Admiten prácticamente las mismas operaciones que los depósitos a la vista.
- Depósitos a plazo. Dinero dejado a plazo fijo y que no se pueden retirar sin una penalización.

7.3.4.- LA 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:

- M1: Efectivo en manos del público (billetes, monedas) + depósitos a la vista (cuentas corrientes)
- M2: M1 + depósitos de ahorro + los depósitos a plazo.
- M3: M2 + 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 M3.

7.4.- EL BANCO DE ESPAÑA

7.4.1.- PRINCIPALES FUNCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España, de acuerdo con su Ley de Autonomía de 1 de junio de 1994, desempeña las siguientes funciones:

- Definir y ejecutar la política monetaria. Objetivo primordial: la estabilidad de precios.
- Ejecutar la política cambiaria y mantener y gestionar las reservas exteriores.
- Supervisar la solvencia y el comportamiento de las instituciones de crédito. Otras funciones:
- Contribuir al buen funcionamiento y estabilidad del sistema financiero y del sistema de pagos.
- Emitir y poner en circulación los billetes y monedas de curso legal.
- Actuar como tesorero y agente financiero del Gobierno.
- Asesorar al Gobierno y elaborar estudios necesarios en relación a sus funciones.

7.4.2.- EL BANCO DE ESPAÑA Y EL SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES(SEBC)

El SEBC está formado por el Banco Central Europeo (BCE) y por los bancos centrales nacionales (BCN) de la Unión Europea. A partir de enero de 1999, con el nacimiento del euro, las siguientes funciones básicas, en cuyo desarrollo participa el Banco de España, corresponden al SEBC.

- Definir y ejecutar la política monetaria de la UE. Objetivo básico: estabilidad de precios.
- Ejecutar la política cambiaria, realizar operaciones de cambio, y gestionar las reservas oficiales de divisas de los estados miembros del Eurosistema (formado por el BCE y los 15 bancos centrales nacionales (BCN) participantes del euro).
- Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos.
- Emitir los billetes de curso legal.

7.4.3.- ÓRGANOS RECTORES DEL SEBC

- Consejo de Gobierno: Es el órgano supremo del BCE; está compuesto por los miembros del Comité Ejecutivo y los gobernadores de los BCN del Eurosistema. (15).
- Comité Ejecutivo: Formado por el presidente, el vicepresidente y otros cuatro miembros.
- Consejo General: Compuesto por el presidente, el vicepresidente y los gobernadores de los 27 BCN.

7.5.- OBJETIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL SEBC

Primordial (art. 104. Tratado de Maastrich): Mantener la estabilidad precios. Complementario: Apoyar las políticas económicas generales de la Comunidad Europea.

7.6.- LOS INSTRUMENTOS ORTODOXOS DE LA POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria se refiere a las decisiones que las autoridades monetarias toman para alterar el equilibrio en el mercado de dinero; es decir, para modificar la cantidad de dinero o el tipo de interés.

Misión: estabilidad de precios.

- Recesión (insuficiente DAg): aumentar la cantidad de dinero (P. Monetaria Expansiva).
- Inflación (exceso DAg): restricción de la cantidad de dinero (P.M. Restrictiva).

7.6.1.- LA MANIPULACIÓN DEL COEFICIENTE DE CAJA

También llamado Encaje Bancario o Coeficiente Legal de Reservas: Porcentaje de los depósitos que la ley obliga a los bancos a mantener en reservas líquidas.

Funcionamiento:

- P.M. expansiva: cuando el Banco Central reduce el coeficiente de caja disminuyen las reservas líquidas que los bancos están obligados a mantener, aumenta la capacidad prestataria de los bancos y aumenta la cantidad de depósitos que pueden crear los bancos.
- P.M. restrictiva: cuando el Banco Central aumenta el coeficiente de caja aumentan las reservas líquidas que los bancos están obligados a mantener, disminuye la capacidad prestataria de los bancos y disminuye la cantidad de depósitos que pueden crear los bancos.

Ejemplo: con unas reservas totales de 1000 millones de \$ si se incrementa el coeficiente del 10 al 12,5% \Rightarrow la cantidad máxima de depósitos a la vista se reduce de 1.000 a 800 millones de \$.

7.6.2.- OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO (OPEN MARKET)

Un banco central 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 hay recesión (DAG insuficiente) hay que aumentar la cantidad de dinero que circula. ¿Cómo? Comprando Deuda Pública: Aumenta la cantidad de reservas de los bancos y la cantidad de dinero en depósitos a la vista (cuentas corrientes) que los bancos pueden crear.

Ejemplo: compra por el banco central de un título de Deuda Pública de 6.000 \$ R.D.

Vendedor: Sr. Juan de la Cosa. Coeficiente de Caja = 20%. Multiplicador depósitos = $1/0,2 = 5$.

1ª Fase:

- El Banco Central da 6.000 \$ R.D. al Sr. Juan de la Cosa.
- Sr. Juan de la Cosa deposita el cheque en el Banco Popular \rightarrow Las reservas del B. popular suben 6.000 \$ R.D por lo que la oferta monetaria ha crecido en 6.000 \$ R.D.

2ª Fase: el B. Popular tiene 1.200 \$ R.D. en reservas excedentes que pueden ser prestadas:

- Posibilidad de incrementar en 30.000\$ R.D. depósitos a la vista (multiplicador depósitos).
- Posibilidad de incrementar en 30.000\$ R.D. la cantidad de dinero.

Conclusión:

- Cuando un Banco Central quiere las reservas bancarias y por lo tanto una expansión de la oferta monetaria: compra títulos.
- Si un Banco Central quiere disminuir la oferta monetaria: vende títulos.

7.6.3.- VARIACIÓN EN LOS TIPOS DE INTERÉS ("i")

Tipo de interés: Alquiler que se ha de pagar por un dinero prestado.

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

- P.M. restrictiva: si euforia inflacionista (DAG excesiva): el banco central debe subir "i" y en consecuencia será más caro pedir dinero prestado, se frenará el consumo y la inversión.
- P.M. expansiva: si recesión (DAG insuficiente): el banco central debe bajar "i" y, en consecuencia, será más barato pedir dinero prestado, se estimulará el consumo y la inversión, crecerá la DAG.

7.7.- LOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA DEL SEBC

7.7.1.- COEFICIENTE DE CAJA

Objetivos:

- La 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 2%.

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.

7.7.2.- OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Son el principal instrumento utilizado por el Eurosistema. Objetivos:

- Control de los tipos de interés "i".
- Gestión de la liquidez del mercado.
- Señalización de la orientación de la P.M.

Procedimientos para la ejecución del Open-Market:

- Subastas estándar (24h. desde el anuncio hasta la adjudicación).
- Subastas rápidas (Se ejecutan dentro de un periodo de 1 hora). El SEBC puede seleccionar un número limitado de entidades a participar.
- Procedimientos Bilaterales. El SEBC realiza transacciones con una entidad o con un grupo de entidades sin utilizar "subasta".

Instrumentos del Open-Market:

- Operaciones temporales:

Principal instrumento de mercado abierto del SEBC. El SEBC compra o vende activos de garantía (renta fija negociable y otros activos, negociables y no negociables, que resultan de particular importancia para los mercados financieros) mediante repo (compra/venta con pacto de reventa/recompra).

Operaciones principales de financiación:

- Operaciones de inyección de liquidez.
- Se ejecutan cada semana y vencen cada dos (subastas estándar).

Operaciones de financiación a más largo plazo

- Operaciones de inyección de liquidez.
- Se ejecutan cada mes y vencen cada 3 (subastas estándar).

Operaciones temporales de ajuste (fine-tuning):

- Operaciones de inyección y absorción de liquidez.
- Frecuencia no estandarizada (cuando sea necesario). Vencimiento no estandarizado.
- Subastas rápidas o procedimientos bilaterales.

Operaciones temporales estructurales:

- Operaciones de inyección de liquidez.
- Su frecuencia puede ser regular o no. Su vencimiento no está a priori estandarizado.
- Se ejecutan mediante subastas estándar.

Operaciones en firme: compra-venta de activos con la transferencia completa de la propiedad del vendedor al comprador sin que exista ningún *repo*. Se ejecutan sólo con propósitos estructurales y de ajuste. Se ejecutan a través de procedimientos bilaterales.

Emisión de certificados de Deuda:

- Los "certificados" se emiten con el objeto de absorber liquidez del mercado.
- Los "certificados" se emiten al descuento.
- Tienen un plazo inferior a 12 meses.

Swaps de divisas: su objetivo es regular la liquidez y controlar los tipos de interés. Consiste en la compra/venta de una moneda extranjera con euros con el compromiso de una reventa/recompra en una fecha estipulada.

Captación de depósitos a plazo: su objetivo es absorber liquidez en el mercado. El SEBC puede ofrecer a las

entidades -mediante subastas rápidas o procedimientos bilaterales- la colocación de depósitos remunerados a plazo fijo en el banco central nacional donde la entidad está establecida. La remuneración se paga al vencimiento de los depósitos.

Otra tipificación de las operaciones de Open-Market:

En relación con sus objetivos, regularidad y procedimientos, las operaciones de mercado abierto pueden dividirse en las 4 categorías siguientes:

- Operaciones principales de financiación
- Inyección regular de liquidez, de frecuencia semanal y vencimiento 2 semanas.
- Se ejecutan por los bancos centrales nacionales mediante subastas estándar.
- Desempeñan un papel crucial en la consecución de los fines de las operaciones de mercado abierto del SEBC y proporcionan el grueso de la financiación del sistema crediticio.

Operaciones de financiación a más largo plazo:

- Inyección de liquidez de frecuencia mensual y vencimiento de 3 meses.
- Su objetivo es proporcionar a las entidades financiación adicional a más largo plazo.
- Se ejecutan por los bancos centrales nacionales mediante subastas estándar.
- En estas operaciones, el SEBC, como regla general, no pretende enviar señales al mercado, por tanto, actúa, normalmente, como aceptante de tipo de interés.

Operaciones de ajuste (Fine-tuning):

- Control "puntual" de los "i" y de la liquidez del mercado.
- Se ejecutan principalmente mediante "operaciones temporales". Pero también pueden realizarse mediante "operaciones en firme", "swaps de divisas" y "captación de depósitos a plazo".
- Normalmente se ejecutan por los bancos centrales nacionales a través de "subastas rápidas" o "procedimientos bilaterales".

Operaciones estructurales: estas operaciones se ejecutan siempre que el BCE desea ajustar la posición del estructural del SEBC frente al sector financiero. La "emisión de certificados de deuda" es el principal instrumento para realizar operaciones de absorción de liquidez.

7.7.3.- FACILIDADES PERMANENTES

Objetivos: proporcionar y absorber liquidez a 1 día. Señalar la orientación general de la P.M. y controlar los "i" a 1 día.

Dos tipos de "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.
 - "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.

7.8.- CRÍTICAS A LA EFECTIVIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA

7.8.1.- LA TRAMPA DE LA LIQUIDEZ

La "trampa de la liquidez": Paul Krugman, observando la crisis de los años 90 en Japón, defiende que si la economía está en una profunda recesión y el tipo de interés es muy bajo, podría ocurrir que la demanda de dinero fuera perfectamente elástica (horizontal). Si en estas circunstancias las autoridades monetarias deciden aumentar la cantidad de dinero – una política monetaria expansiva que estimule la economía – el tipo de interés no se verá modificado.

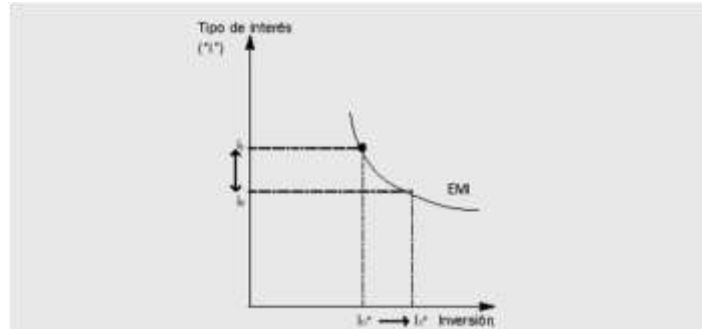
Dicho de otra manera: cuando los tipos de interés son ya muy bajos, por más que se bajen aún más, difícilmente se estimula la economía.

7.8.2.- LA SENSIBILIDAD DE LA INVERSIÓN A UN CAMBIO EN LOS TIPOS DE INTERÉS

- Caso A: eficiencia marginal de la inversión.

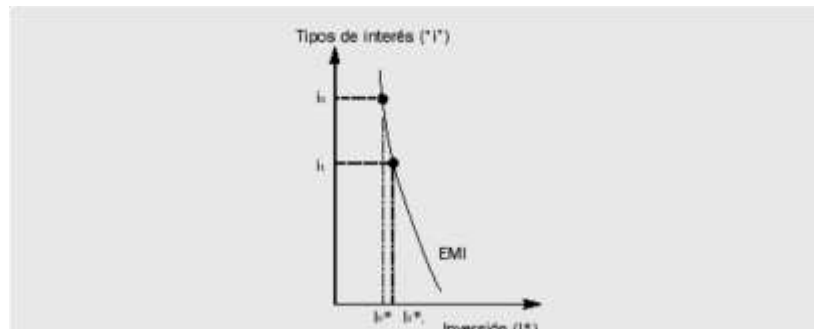
Para los partidarios de la política monetaria (caso A) la inversión es bastante sensible a variaciones en los tipos de interés:

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



- Caso B: para los keynesianos la I^* no depende tanto de los tipos de interés como de las necesidades y las expectativas.

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.



7.8.3.- ¿V ESTABLE?

En expansión sube V. En recesión baja V.

7.8.4.- LA ASIMETRÍA DE LA POLÍTICA MONETARIA

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

- 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 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 lo 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.

El papel del dinero en la economía según los monetaristas y los keynesianos:

- Monetaristas:
 1. La función de demanda de dinero es muy estable. Los cambios en la cantidad de dinero son el factor clave para explicar la evolución de la demanda agregada.
 2. A largo plazo el producto nacional tiende hacia el nivel potencial de forma que una alteración en la cantidad de dinero recaerá sobre los precios y no sobre el producto real.
 3. Cuando se recurre a la política monetaria la variable objetivo intermedio debería ser la cantidad de dinero, dado que la economía está sometida a frecuentes shocks desestabilizadores de sus variables reales.
 4. La oferta de dinero es exógena: los cambios en la cantidad de dinero influyen principalmente en los

precios y son poco influidos por otras variables.

5. Toda política fiscal que no esté acompañada por un cambio en la cantidad de dinero sólo desplazará a la iniciativa privada pero no tendrá efectos apreciables sobre la actividad económica real.

- Keynesianos:

1. La demanda de dinero no es muy estable (debido al motivo especulación). Por ello, la velocidad de circulación no puede considerarse constante y la incidencia de la cantidad de dinero sobre la demanda no es directa.
2. La economía a corto plazo normalmente no tiende a situarse en una posición próxima al pleno empleo. Esto justifica apelar a la política fiscal para intervenir sobre la actividad económica.
3. Debido a la inestabilidad de la función de demanda de dinero, en caso de emplear la política monetaria el objetivo intermedio se debería fijar en términos del tipo de interés.
4. La cantidad de dinero es endógena: depende del comportamiento del resto de las variables económicas y las autoridades acomodan su crecimiento a la actividad económica. La cantidad de dinero influye en otras variables y éstas, a su vez, en la cantidad de dinero. Por ello la capacidad de las autoridades económicas para controlarla y así influir en otras variables es limitada.
5. Dada la inestabilidad de la velocidad de circulación del dinero, la política monetaria no es un instrumento útil, sobre todo, si se pretende sacar a la economía de una depresión. La política fiscal, sin embargo, sí tendrá un efecto neto sobre la actividad pues el efecto desplazamiento no es apreciable.

7.9.- RESUMEN DE IDEAS

- Los monetaristas creen que la aplicación de políticas fiscales activas produce disfunciones a largo plazo (posiblemente inflación).
- Los monetaristas creen que la tasa natural de paro sólo se puede reducir a largo plazo.
- De acuerdo con la teoría cuantitativa del dinero: Para que una economía funcione de la forma más estable posible la cantidad de dinero ha de crecer de acuerdo con el crecimiento real del PIB; ni más ni menos.
- A partir del 1 de enero de 1999 la política monetaria, en la zona del euro, pasa a ser competencia del SEBC.
- El instrumento básico de la política monetaria es la variación de los "i" a través del Open-Market con operaciones temporales.

7.10.- PREGUNTES TEMA 7

1. En què es fonamenta la Política Monetària?
2. Explica la Teoria Neoquantitativa del diner.
3. Explica quina relació hi ha entre: massa monetària, velocitat de circulació del diner, nivell de preus, producció de béns i serveis.
4. Explica la creació de diner per part dels bancs.
5. Defineix diner legal.
6. Defineix diner bancari.
7. Quins són els diferents tipus de dipòsits?
8. Defineix dipòsits a la vista o comptes corrents.
9. Defineix dipòsits d'estalvi o llibretes d'estalvi.
10. Defineix dipòsits a termini.
11. Defineix oferta monetària.

12. Quines són les tres possibles definicions de diner o oferta monetària (M1, M2 i M3)?
13. Quines són les principals funcions del Banc d'Espanya?
14. Quines són les principals funcions del Sistema Europeu de Bancs Centrals (SEBC)?
15. Quins són els principals instruments de la Política Monetària?
16. En què consisteix la manipulació del coeficient de caixa?
17. Què són les operacions de mercat obert (open market)?
18. En què consisteix la variació dels tipus d'interès?
19. Què són les Facilitats Permanents? Quins dos tipus hi ha?
20. Què és la Facilitat Marginal de Crèdit?
21. Què és la Facilitat de Dipòsit?
22. Què és la trampa de la liquidesa
23. De què depèn el consum?
24. De què depèn la inversió?
25. Instruments de les "facilitats permanents".
26. Si venc deute públic què estic fent: P.E. expansiva o restrictiva?
27. Si recessió, què hem de fer segons monetaristes?
28. Si inflació d'oferta?
29. Si inflació Demanda segons Política Monetària?
30. Venda de Deute Públic. Política Fiscal expansiva? O Política Monetària restrictiva?

8. ANEXO TEMA 7: SOLUCIÓN A UNA ESTANFLACIÓN

Estanflación = inflación de costes = inflación de oferta.

En definitiva, estamos ante una crisis de oferta, no de demanda. La solución pasará por estimular la oferta:

Solución: reducir costes o aumentar la oferta

Sería un error intentar salir de esta crisis estimulando la demanda porque, seguramente, nos llevaría a una situación mucho peor (recordar años 70).

Posibles medidas:

- Desregular / liberalizar sectores económicos para que entre la competencia y, por tanto, hacerlos más eficientes.
- Privatizar todas aquellas empresas / bancos que ofrecen productos que pueden ser producidos y distribuidos de forma eficiente según las leyes del libre mercado.

- Incentivar la formación; invertir en mejorar la educación y el reciclaje de los puestos de trabajo que han quedado "obsoletos".
- Fomentar el espíritu empresarial: Crear "incubadoras de empresas", fomentar empresas de capital-riesgo, crear programas de fomento del espíritu empresarial e Innovador en las universidades, etc.
- Reducir los costes financieros, por ejemplo, reduciendo los "tipos de interés bancarios".
- Reducir salarios o beneficios de las grandes empresas.
- Flexibilizar el mercado laboral.
- Incentivar fiscalmente la re-inversión de los beneficios de las empresas.
- Crear oficinas consultivas de nuevos mercados para las empresas.
- Fomentar I + D + I
- Crear un evento mundial (campeonato mundial de fútbol, olimpiadas, etc.).