

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

Objetivos de esta lección:

- Aprender las ideas principales del pensamiento keynesiano.
- Estudiar el efecto multiplicador de la inversión.
- Entender el porqué no siempre es malo tener déficit presupuestario. Hemos de evitar caer en la trampa del presupuesto equilibrado anualmente.

6.1.- IDEAS PRINCIPALES DEL PENSAMIENTO KEYNESIANO

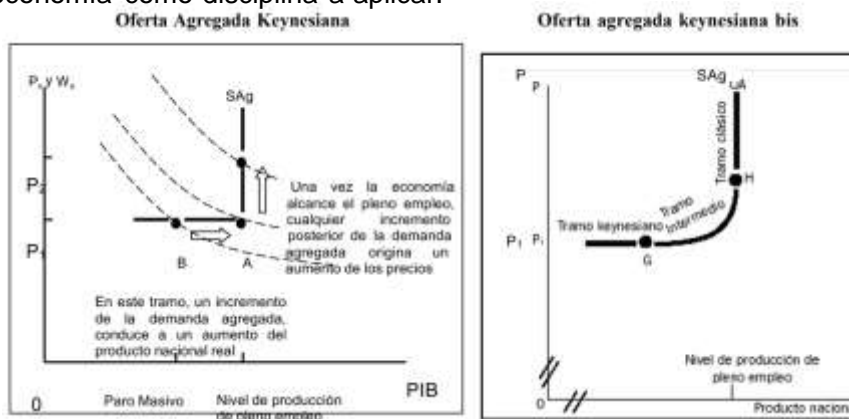
Keynes creará un modelo donde intentará demostrar:

- Que la ley de Say no se cumple; ya no es verdad que el equilibrio, en la economía, se da con plena ocupación; la economía puede estar en equilibrio con un elevado desempleo de los recursos productivos. Una economía de mercado puede no tener una fuerte tendencia a moverse hacia la plena ocupación.
- Que la economía es altamente inestable -fluctúa continuamente- y la situación de plena ocupación es transitoria.
- Que el Estado tiene la capacidad y la responsabilidad de controlar la DAg, a través de la P.F. (Política Fiscal), disminuyendo los impuestos (T) y/o aumentando G (Gasto Público), resolviendo el problema del paro.

Si las fábricas cierran hay mucho desempleo y por lo tanto no se compran suficientes bienes y servicios. Pero si los individuos, el Sector Público o las empresas se lanzan a comprar (si la gente compra más máquinas, TV., más coches, más aviones, más ordenadores, ...) entonces los empresarios aumentan la producción de estos bienes: \uparrow PIB \uparrow Ocupación

- Ideas Keynesianas:

La concepción de Keynes supuso una revolución total en la concepción de la economía. Con Keynes nace la macroeconomía como disciplina a aplicar.



Keynes centró sus esfuerzos en resolver como estimular la DAg para poder conducir a la economía desde una situación B (paro masivo) a una situación A (plena ocupación). Para ello estudió los componentes de la DAg.

6.2.- LA FUNCIÓN CONSUMO

6.2.1.- LA PROPENSIÓN MARGINAL AL CONSUMO

Cuando la renta de los consumidores aumenta, éstos gastan más. La propensión marginal al consumo o PmaC mide esta variación. Formalmente la PmaC es la parte de la nueva renta disponible que está destinada al consumo.

- Propensión marginal al consumo:

$PMgC = PmaC = c =$ Propensión marginal al consumo = Variación en el consumo ante variaciones de renta.
 $PmaC = dC / dRD = C$ (donde d significa "variación en"; siendo RD, renta disponible)

Si pensamos en un pequeño incremento de 1 € en la renta disponible, la fórmula anterior se reduce a:

$PmaC =$ la parte destinada al consumo cuando se incrementa en un euro la renta disponible.

Esta es una reformulación obvia de la idea: si su renta se incrementa en un euro y su consumo en 0,8 euros, su PmaC es 0,8 €. / 1€. = 0,8 €.

6.2.2.- LA PROPENSIÓN MARGINAL AL AHORRO

$PmaS =$ Fracción de la renta disponible adicional que se ahorra, es decir, en cuantas unidades aumenta el ahorro si aumenta en una unidad la renta disponible. De igual forma, podríamos definir la propensión marginal al ahorro:

- Propensión marginal al ahorro:

Propension marginal al ahorro ($PmaA$) = $PmaS = PMgS = s$

variacion ahorro / variación en el variacion en la renta disponible = $\Delta S / \Delta RD = S$

$PmaC \rightarrow$ pendiente de la función consumo

$PmaS \rightarrow$ pendiente de la función ahorro

6.3.- LOS CAMBIOS EN LA INVERSIÓN DESEADA: EL MULTIPLICADOR

El concepto de multiplicador es uno de los puntos claves en el desarrollo del modelo keynesiano. Keynes nos muestra que, invirtiendo un euro, podemos llegar a producir, en determinadas condiciones, 5 euros, gracias al estímulo del consumo. Con una $PmaC = 0,8$, un incremento en la demanda de inversión de 100.000 millones de euros puede originar un aumento de 500.000 millones de euros en el producto nacional.

Ejemplo: Inversión en la Villa Olímpica = 100.000 millones de euros.

Etapas	Cambio resultante en la DAg y el PIB (mil. mill.€.)
1ª Etapa $I = 100$	$100 = 100 (1)$
2ª Etapa $\uparrow RD = 100$ $\uparrow C = 100 * PmaC = 100 * 0,8 = 80$	$80 = 100 (0,8)$
3ª Etapa $\uparrow RD = 80$ $\uparrow C = 80 * 0,8 = 64$	$64 = 100 (0,8^2)$
4ª Etapa $\uparrow RD = 64$ $\uparrow C = 64 * 0,8 = 51,2$	$51 = 100 (0,8^3)$

Efecto multiplicador de la inversión: $100 (1 + 0,8 + 0,8^2 + 0,8^3 \dots) = 100 \frac{1}{1-0,8} = 100 \frac{1}{PmaS} = 100 \frac{1}{1-PmaC}$

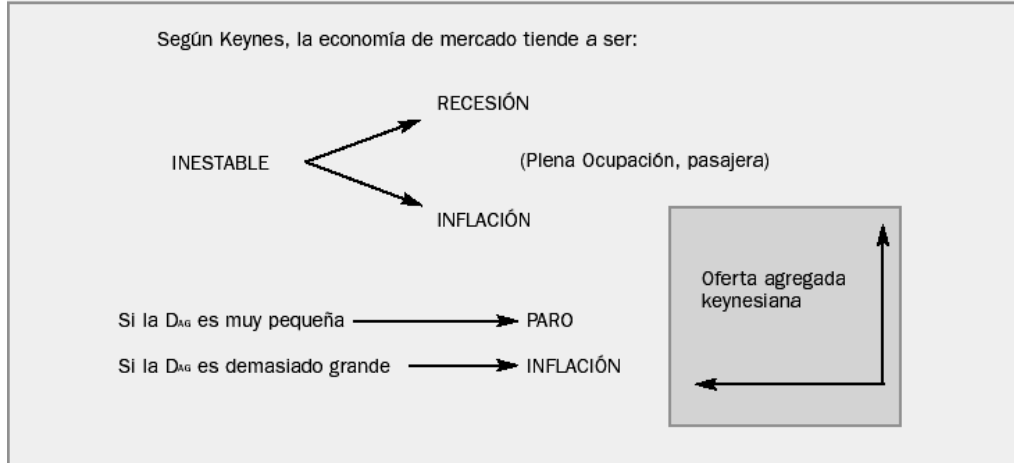
Una forma alternativa de ver el efecto multiplicador es a través de la función ahorro.

Con una $PmaS$ de 0,2, un aumento en la inversión de 100.000 millones de euros, provoca un aumento del producto nacional de medio billón de euros.

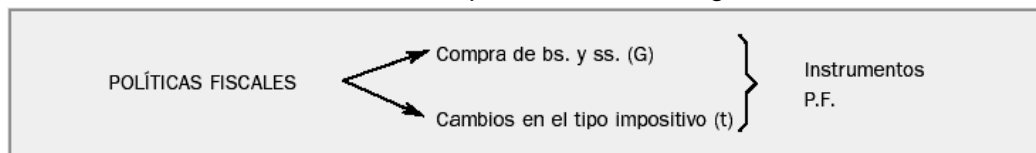
Sin dejar de ser cierto lo expuesto anteriormente sobre el efecto multiplicador, es de señalar que los efectos nunca son tan expansivos. Ello es debido a que hemos supuesto que no hay impuestos, pero en el momento que los haya la renta disponible (RD) se verá disminuida y, con ella, el efecto multiplicador. Además, la mayoría de veces compramos productos importados, con lo que los efectos multiplicadores se difunden en otras economías.

6.4.- LA IMPORTANCIA DEL PAPEL DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA EN EL ENFOQUE KEYNESIANO

- Principios del pensamiento keynesiano:



Solución: la Administración Pública puede variar la D_{Ag} con:



¿Cómo actúa el gasto público (G)? A través del efecto multiplicador.

¿Cómo actúan los impuestos (T)? Los impuestos afectan a la renta disponible y, por lo tanto, al consumo.

6.5.- LOS POLÍTICOS PREFIEREN LOS IMPUESTOS

Cuando se tiene que llevar a término una P.F. expansiva, los políticos prefieren bajar impuestos a subir G (gasto público).

- Razones:
 - Bajar Impuestos es popular. aumentar G es siempre polémico. (Ej.: AVE, Expo-Sevilla, etc.).
 - Bajar Impuestos es más rápido (sus efectos), que aumentar G (que precisa de programación y tiempo).
 - La variación de los impuestos es reversible. No lo es por contra la variación de la G (Un puente a medias no es útil a nadie).

Pero para estimular la D_{Ag} , es más efectivo (expansivo) aumentar G que no bajar T:

- Si aumentamos G en 100 entonces aumenta la D_{Ag} en 100
- Si disminuimos T en 100 entonces aumenta la RD en 100, Si $P_{maC} = 0,8$ entonces aumenta el C en 80 y por lo tanto aumenta la D_{Ag} en 80 y $a) > b)$.
- Para estimular la demanda agregada y por lo tanto combatir el desempleo, la política fiscal apropiada consiste en aumentar el gasto público y/o disminuir los impuestos; es decir, se trata de medidas que incrementan el déficit del Estado o bien reducen su superávit
- Para reducir la demanda agregada y por tanto combatir la inflación, la política fiscal adecuada consiste en disminuir el gasto público y/ o incrementar los impuestos; es decir, se trata de medidas que encaminan el presupuesto del Estado hacia el superávit.

Un aumento en el déficit del Estado actúa como un estímulo de la demanda agregada. Una reducción del déficit del Estado, o un aumento de un superávit, actúa como un freno.

6.6.- ¿CÓMO DEBERÍA FUNCIONAR LA POLÍTICA FISCAL SEGÚN EL MODELO KEYNESIANO?

Supongamos $PN_3 = DA_g$ excesiva (inflación), $T = f(PN) \rightarrow$ a mayor PN , mayor T , $PN_1 =$ Producto nacional de pleno empleo, $G \neq f(PN)$ y $PN_2 = DA_g$ insuficiente (recesión).

- Funcionamiento de la Política fiscal

- El automatismo de la Política fiscal:

La política fiscal es prácticamente neutra en PN_1 , pues $T = G$. Ahora bien, en el momento que entramos en una recesión (Por ejemplo: PN_2), automáticamente, $G > T$, y actúa el efecto multiplicador, estimulando la DA_g ; produciéndose un déficit público de forma automática.

Este déficit se cubriría más adelante en épocas de euforia inflacionista - DA_g excesiva- donde de forma automática, $T > G$, se producirían superávits presupuestarios.

- Los impuestos como estabilizadores automáticos:

Cuando el producto nacional aumenta desde PN_1 hasta PN_3 , el presupuesto del Estado tiende automáticamente hacia el superávit; esto disminuye la renta disponible y el consumo y, por tanto, disminuye la expansión. Al revés, el presupuesto automáticamente tiende al déficit durante las recesiones, cuando el producto nacional baja de PN_1 a PN_2 ; El déficit público ayuda a mantener alta la renta disponible y el consumo y por ello alivia la recesión.

Un *estabilizador automático* es cualquier mecanismo del sistema económico que reduce la intensidad de las recesiones y de las expansiones de la demanda, *sin que haya cambios en la política económica*. (Actúan como paracaídas de apertura automática).

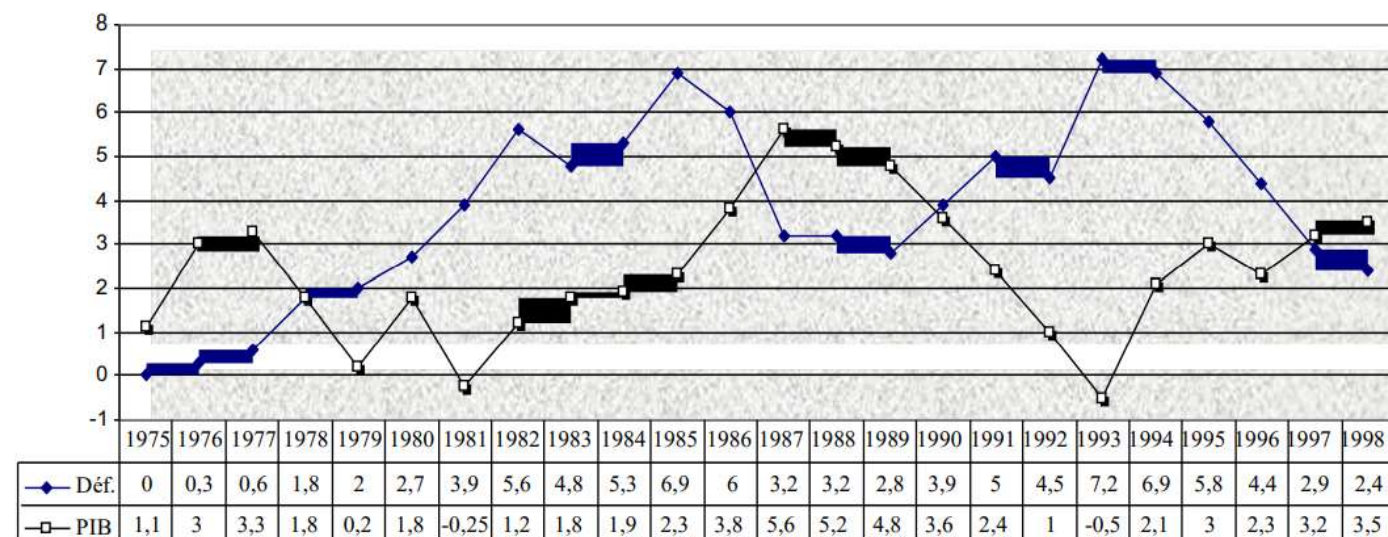
Hay que distinguir entre un estabilizador automático y una *medida de política fiscal discrecional*, la cual es una disminución en los tipos impositivos o la introducción de nuevos programas de gasto público. (Desplazamientos de T o G).

Los impuestos actúan también como un freno de recuperación, pues a medida que nos acercamos de PN_2 a PN_1 , aumenta la recaudación por impuestos.

Los impuestos y las transferencias (subsidio de paro, ...) ayudan a frenar las posibles recesiones. La existencia de subsidios de paro se fundamenta más en motivos de eficiencia económica, que no éticos morales.

6.7.- UNA TRAMPA DE LA POLÍTICA FISCAL: INTENTAR EQUILIBRAR EL PRESUPUESTO CADA AÑO

Si observamos la evolución del presupuesto español, observamos que éste presenta déficits continuados, desde hace 20 años. ¿Es ello fruto de la incapacidad manifiesta de nuestros gestores político-económicos, o bien se debe a estrategias calculadas de Política Fiscal keynesiana?



Resulta evidente que, en una economia familiar, ante un presente *amargo* -desde un punto de vista económico- la decisión acertada es la de reducir gastos, y evitar recurrir a déficits familiares que a medio plazo nos podrían provocar "la ruina total". ¿Es esta una estrategia transferible a un marco macroeconómico? ¡¡Según la visión keynesiana, NO!!

Según los keynesianos, cuando la economía de un país entra en un proceso recesivo -*las cosas van mal, la producción disminuye, aumenta el paro, disminuyen los beneficios de las empresas, etc.*- es bueno, es positivo, gastar más que lo que se recauda, vía impuestos ($G > T$); es decir, es bueno incurrir en déficits públicos, ya que el efecto multiplicador, derivado del déficit presupuestario, estimulará el crecimiento económico.

Visión totalmente contraria a la lógica de una economía familiar.

Es más, si ante un proceso recesivo, se pretendiera equilibrar el presupuesto público -*"las cosas van mal, hemos de ajustar los gastos a los ingresos, hemos de reducir gastos superfluos, etc."*- , podríamos provocar una radicalización, del proceso recesivo, debido a que o bien deberíamos reducir el gasto público (G) -*con lo que se perdería el efecto multiplicador, cosa que aún frenaría más la dinámica económica*-, o bien deberíamos aumentar los impuestos (T) -*con lo que castigaríamos, aún más, las rentas familiares, la inversión y el consumo*.

Desde el punto de vista keynesiano, sólo sería bueno que el presupuesto estuviera equilibrado, si la demanda agregada resultante fuera coherente con el equilibrio de pleno empleo. Intentar equilibrar el presupuesto público en una situación recesiva, solo agrava la crisis.

6.8.- ENFOQUE COMPLEMENTARIO DEL MODELO KEYNESIANO

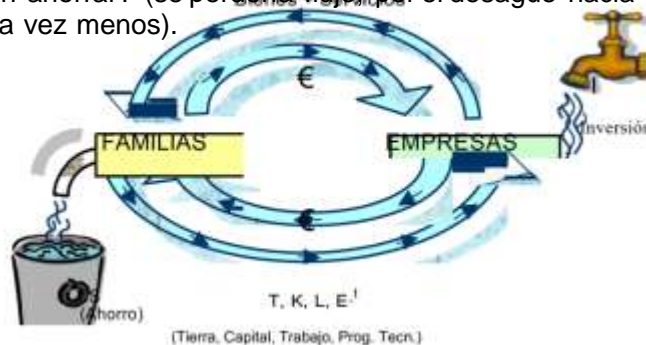
- Modelo Simple Keynesiano:

El siguiente diagrama nos puede ayudar a entender de forma gráfica, según el pensamiento Keynesiano, el porqué del ciclo económico: fases de expansión, de recesión etc.

Las familias proporcionan los recursos (T, L, K, e^v) necesarios a las empresas para fabricar bienes y servicios. A cambio, las empresas pagan a las familias por esos recursos productivos (salarios, alquileres, beneficios...).

Las familias, con el dinero que reciben de las empresas, demandan bienes y servicios a éstas. Las empresas, con este dinero, alimentan el *flujo circular de la renta* pagando a los recursos productivos; y así, sucesivamente.

En principio, este circuito podría ser eterno si no existieran el ahorro y la inversión. Pero, ¿qué ocurriría si las familias decidieran ahorrar? (se perdería el flujo, por el desagüe hacia el cubo del ahorro y la economía entraría a fabricar cada vez menos).



La economía siempre estará en equilibrio mientras $S = I$ pero según Keynes esto será pura casualidad coyuntural. ¿Porqué? Porque el grupo de los ahorradores (la gente de la calle) es diferente al grupo de los inversores (las empresas). Será muy difícil, y fruto de la casualidad, que los deseos de los ahorradores coincidan con los de los inversores. Lo más probable es que:

- $S > I$ la economía entra en recesión y paro. Las familias ahorran más en proporción a la inversión que reciben las empresas, entonces el flujo de agua disminuye → el circuito se vacía. La economía entra en recesión y paro.
- $S < I$ la economía entra en fase de crecimiento. La inversión es mayor que el ahorro de forma que el flujo de agua aumenta → el circuito se va llenando. La economía crece.

En base a este diagrama, se puede deducir la importancia del sistema bancario. Éste juega el rol de canalizar el dinero del ahorro hacia los inversores a través de los créditos.

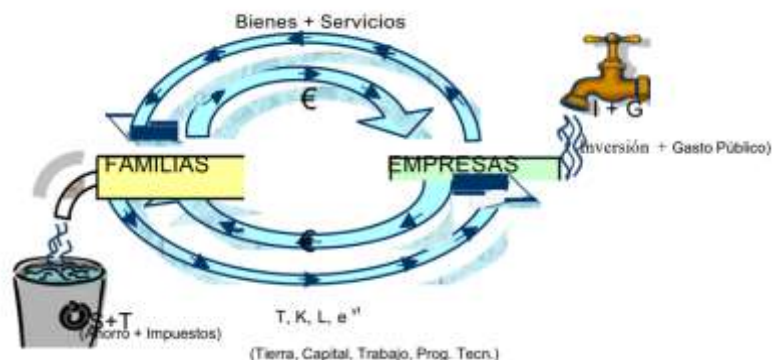
- Modelo Complejo Keynesiano:

En base al modelo anterior, en este modelo se observa la importancia del papel que puede tener la administración pública para conseguir una economía en plena ocupación.

$S + T > I + G \rightarrow$ Recesión y paro.

$S + T < I + G \rightarrow$ Crecimiento de la economía

$S + T = I + G \rightarrow$ Economía en plena ocupación y equilibrio.



6.9.- CRÍTICAS A LA POLÍTICA FISCAL: Las dudas clásicas respecto a la política fiscal.

- El efecto expulsión o “crowding out”:

Tiene lugar cuando ante un proceso recesivo se aplica una Política Fiscal expansiva de aumento G o disminución $T \rightarrow$ (Déficit presupuestario) \rightarrow provoca una caída de la demanda de inversión. Explicación: Cuando aumenta Déficit, el gobierno acude al mercado privado para financiarse \rightarrow Venta de Títulos de Deuda Pública \rightarrow Presión a la baja en los precios de los títulos \rightarrow Presión aumento de rentabilidades de los títulos \rightarrow aumenta “ i ” \rightarrow disminuye I^* \rightarrow (por el efecto multiplicador) caída del PIB.

- Los retrasos o “el efecto titánico”:

Un problema que aparece con la Política Fiscal es el de los retrasos. Hay que prever dónde estará la economía (en el ciclo) cuando se produce la acción de ajuste.

Ejemplo: Cae la D_{Ag} \rightarrow Recesión (Pero la inflación no responde con la rapidez de la caída de la D_{Ag} \rightarrow las políticas restrictivas son consideradas un fracaso \rightarrow y otra vez Política Fiscal expansiva \rightarrow “stop and go” \rightarrow Inestabilidad o inflación.

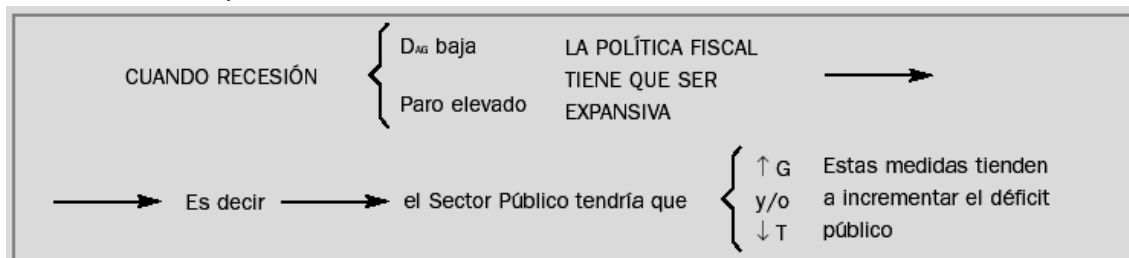
Provoca o agrava el déficit comercial.

Explicación: Si D_{Ag} escasa \rightarrow Recesión: Medidas aumento G o disminución $T \rightarrow$ Déficit presupuestario \rightarrow Emisión Deuda Pública \rightarrow Si la Deuda Pública es comprada por extranjeros, aumentará el valor de nuestra moneda respecto a las otras \rightarrow aumenta Importaciones (M) o disminución Exportaciones (X).

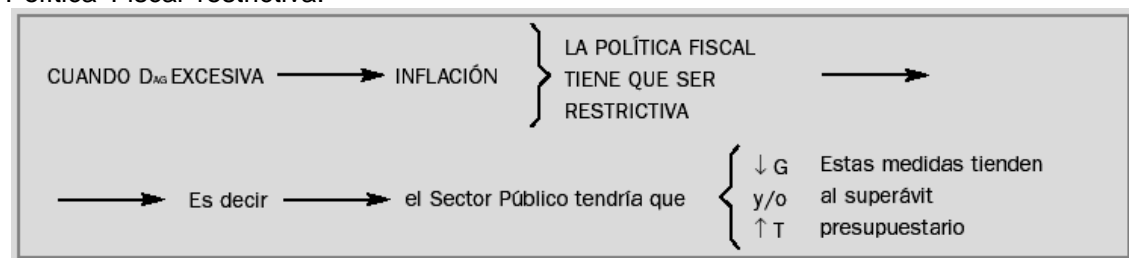
Los clásicos opinan que la propensión marginal al consumo no es constante.

6.10.- IDEAS FUNDAMENTALES DE LA POLÍTICA FISCAL

- Política Fiscal expansiva:

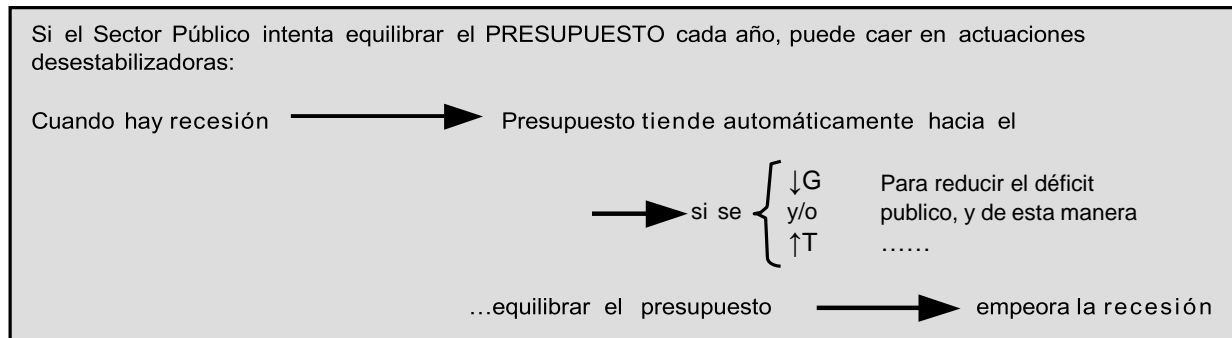


- Política Fiscal restrictiva:



- La trampa del presupuesto equilibrado:

- Deuda pública:



- Letras del Tesoro. Se emiten cada quince días, en régimen de subasta y a plazo de tres meses, seis meses y un año. Su valor nominal es de 6000€ y también se emiten al descuento, exclusivamente en anotaciones en cuenta. No tienen retención fiscal, pero si tienen las entidades gestoras obligación de informar a la Hacienda Pública sobre las operaciones realizadas.
- Bonos del Estado. Es un activo emitido a medio plazo, en la actualidad a tres y cinco años. Se representa, como los demás, en anotaciones en cuenta y se emite una vez al mes en régimen de subasta.
- Obligaciones del Estado. Sus características son idénticas a las de bonos del Estado, salvo en que su plazo es de diez años. (Últimamente, también se emiten a 30 años).

6.11.- RESUMEN DE IDEAS

- Keynes no cree que la economía tienda en equilibrio a la plena ocupación.
- Ante una recesión Keynes propone la aplicación de políticas fiscales activas: que nos conducirán inevitablemente a un déficit presupuestario.
- Intentar equilibrar el presupuesto en épocas de recesión nos lleva a frenar aún más la economía.

6.12.- PREGUNTES TEMA 6

1. Què s'intenta demostrar en el model de Keynes?
2. La oferta agregada keynesiana.
3. Què és la propensió marginal al consum?
4. Què és la propensió marginal a l'estalvi?
5. Explica el concepte de multiplicador.
6. Com pot fer variar la Demanda Agregada l'Administració Pública?
7. Què és preferible pels polítics: apujar la despesa pública o abaixar els impostos? Quina de lesdues opcions és més efectiva?
8. En què es basa l'automatisme de la Política fiscal segons el pensament keynesià?
9. Què és l'efecte expulsió o "crowding out"?
10. Què és l'efecte Titànic?
11. Per què la Política Fiscal agreuja el dèficit comercial?
12. Explica la Política Fiscal expansiva.
13. Explica la Política Fiscal restrictiva.

14. En què consisteix la trampa del pressupost equilibrat?
15. Quins són els principals títols o actius emesos pel Tresor Públic? En què es diferencien?
16. Comenta: El dèficit públic és el resultat de la ineficiència en la gestió dels recursos públics per part dels polítics.
17. PMC.
18. Segons Keynes en què falla el capitalisme?
19. Si recessió què hem de fer segons keynesians?
20. Per què van ser tant durs els efectes del 'Crack de 1929'?
21. Si inflació Demanda segons Política Fiscal?
22. Pressupost equilibrat?
23. Quina és l'aportació de Phillips al debat entre els clàssics i els keynesians? (bis)

6.13.- ANEXO TEMA 6 LA CURVA DE PHILLIPS

¿Cómo pueden coexistir inflación y paro?: LA CURVA DE PHILLIPS

□□A partir de los años 30

Objetivo de los macroeconomistas: controlar la DAg (demanda agregada).

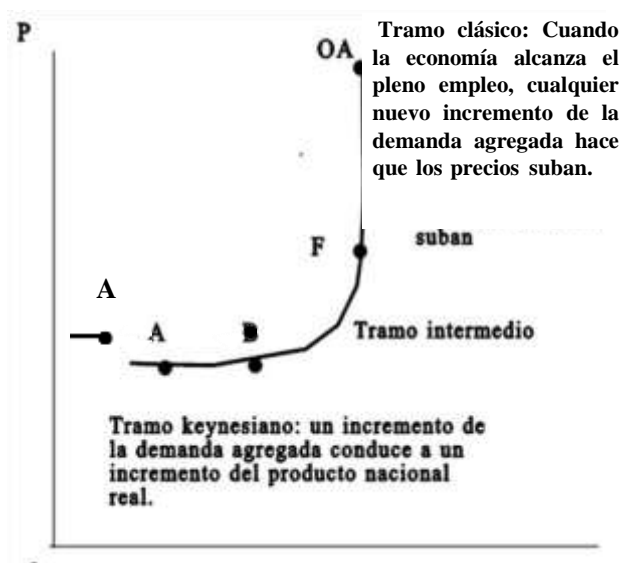
□□A partir de los años 60

Se empieza a dar importancia al estudio de SAg (oferta agregada).

Hoy en día cualquier estudio macroeconómico que no efectúe un análisis de las dos se considera incompleto.

ESTUDIO DE LA OFERTA AGREGADA

En el tema 6 introducimos el estudio de SAg de la teoría Keynesiana.



Esta figura repite la curva de oferta agregada de capítulos anteriores. Si se parte de un punto, como el A, en el que la economía se encuentra en una depresión, un incremento de la demanda aumentará el nivel de producción. La economía se moverá de A a B y los precios permanecerán estables. Una vez se haya alcanzado el pleno empleo en el punto F, cualquier nuevo incremento de la demanda agregada originará inflación, y los precios se moverán en un sentido ascendente a partir de F.

Un cambio en la DAg origina un movimiento a lo largo de una curva de oferta.

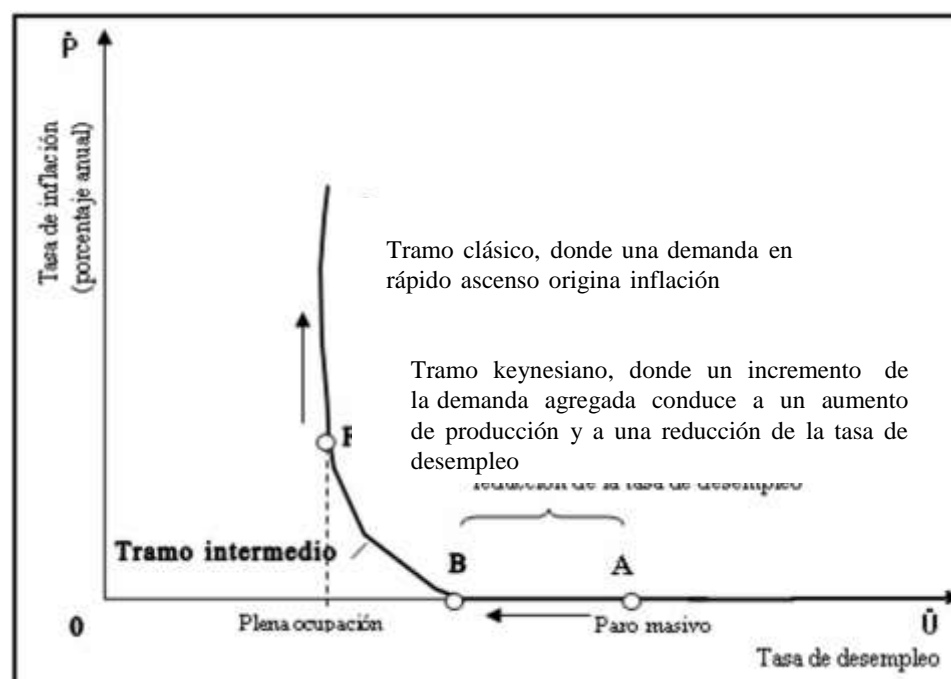
¿Pero esta visión del mundo es real?

- Sugiere que siempre que las tasas de inflación sean altas, la economía se encuentra en plena ocupación.
- Siempre que el paro sea importante los precios tienen que ser estables.
- Pero hemos conocido tiempos en que han sido altas las tasas de inflación y las de paro, a la vez (Años 77-84)

Si bien la figura anterior nos ha sido útil para introducir la idea de SAg es demasiado simple. NO ES CONSISTENTE CON LO QUE HA OCURRIDO EN DECADAS RECIENTES.

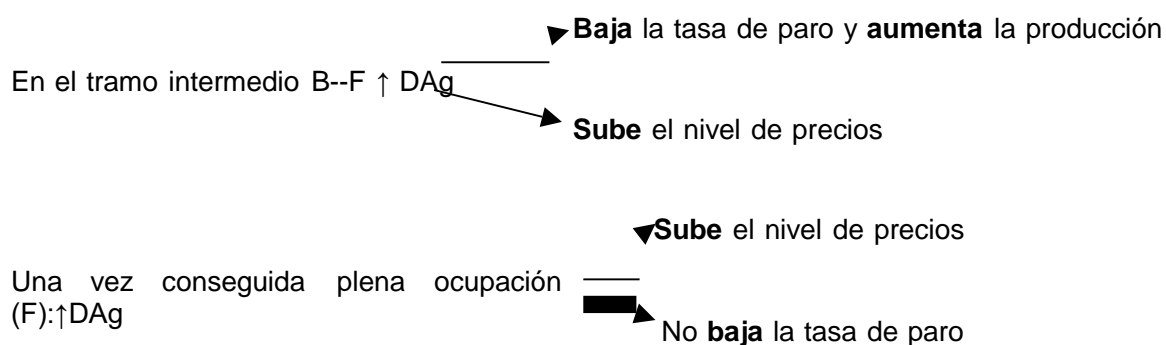
La función de *Philips*: una representación alternativa

Diagrama que muestra en sus ejes los 2 PROBLEMAS FUNDAMENTALES:

**Función de *Philips*: El trade-off entre la INFLACIÓN y el PARO.**

Las ideas principales keynesianas se repiten en este gráfico. A partir de un punto de depresión como el A, un incremento de la demanda mantendrá los precios estables. La tasa de inflación será nula. El nivel de producción aumentará. El desempleo disminuirá, tal como se muestra por el movimiento hacia la izquierda hasta B. En el tramo intermedio de B a F, un incremento de la demanda agregada se refleja en parte como inflación y en parte en términos de producción y empleo. Una vez se ha alcanzado el pleno empleo en F, un crecimiento más rápido de la demanda agregada se refleja totalmente como inflación, sin cambios en la tasa de desempleo.

A partir de un punto de depresión como A, si **aumenta** la DAG deja los precios estables. (Tasa inflación = 0).



LA CURVA DE PHILLIPS DE LOS AÑOS 60

Durante los años 60, la economía se mueve a lo largo de una curva de *Phillips* suave y estable.
¿Por qué?

Empresas:

- Cuando hay PARO MASIVO: La planta y el equipo de las empresas están infrautilizados. Ante un **aumento** de la DAG, el empresario **aumenta** la producción, pero no los precios; Pues si **sube** los precios, pierde competitividad.
- Cuando la expansión continúa y la planta y el equipo se utiliza casi a 100%: los aumentos en producción son cada vez más pequeños y aumentan los precios para aumentar los beneficios.

EL DILEMA DE POLÍTICA EXPANSIVA (P.E.) DE LOS AÑOS 60: EL CONFLICTO ENTRE INFLACIÓN Y PARO

EL *TRADE-OFF* entre inflación y paro.

Jugando con la DAG nos podemos mover a lo largo de toda la curva, pero:

¿Qué punto escoger, G o H?

G. - Inflación pequeña - Paro masivo

H. - Poco paro - Alta Inflación

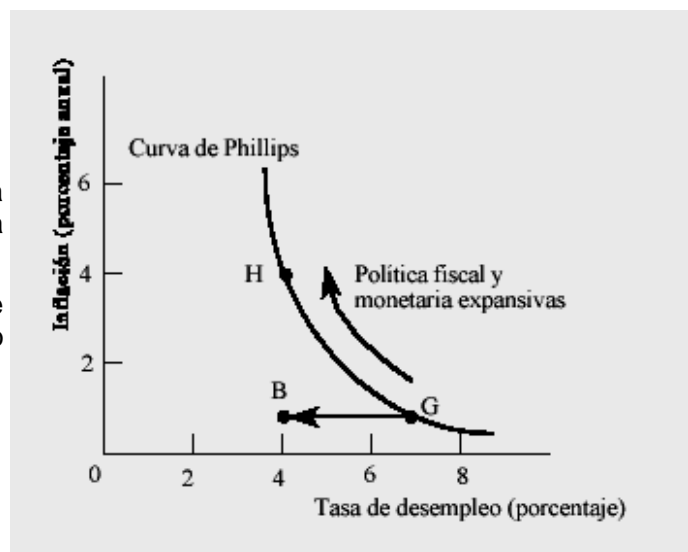
En EE.UU.

El intento de *Kennedy* y de *Johnson* era reducir el paro pero sin aumentar la inflación.

Medida: Restringir los aumentos de salarios (Ws) y precios (P) cuando aumenta la DAG → (Políticas de rentas)

→ esperaban llegar a B.

→ no lo consiguieron.



LOS HECHOS EE.UU de 1961-69

Los datos económicos de paro e inflación coinciden con la segunda figura (el diagrama donde se muestra en sus ejes los 2 problemas fundamentales: inflación y paro), llamada CURVA DE PHILLIPS, desde que este célebre economista descubrió que los datos para el Reino Unido, entre 1863-1957, se ajustaban a la figura.

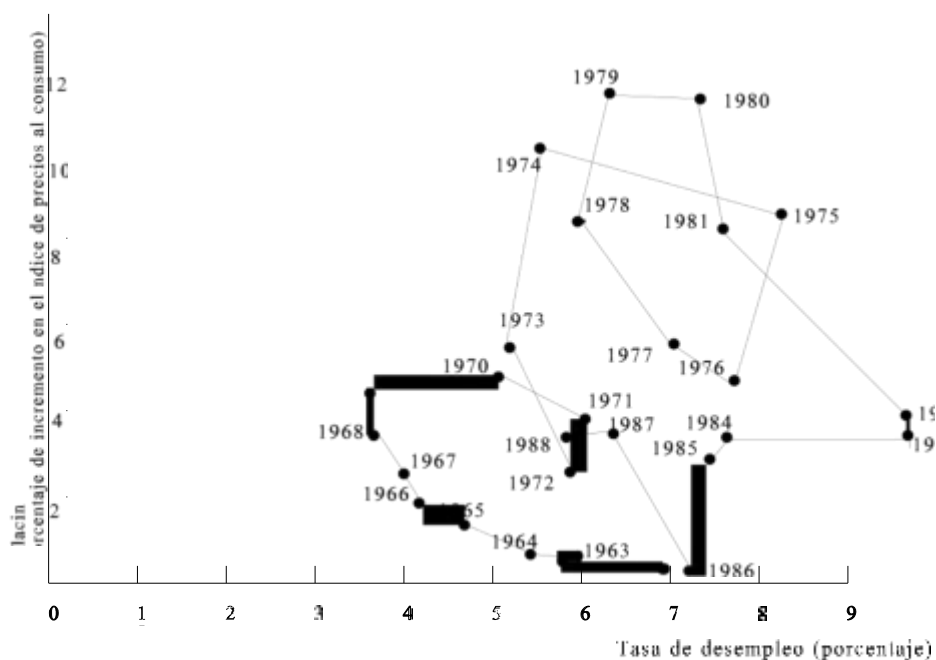
A partir de los años 70 la realidad no coincide con la Curva de *Phillips*. (Las observaciones están por encima y a la derecha de la curva de *Phillips*).

ESTANFLACIÓN. Combinación de altas tasas de paro (estancamiento) y una elevada tasa de inflación.

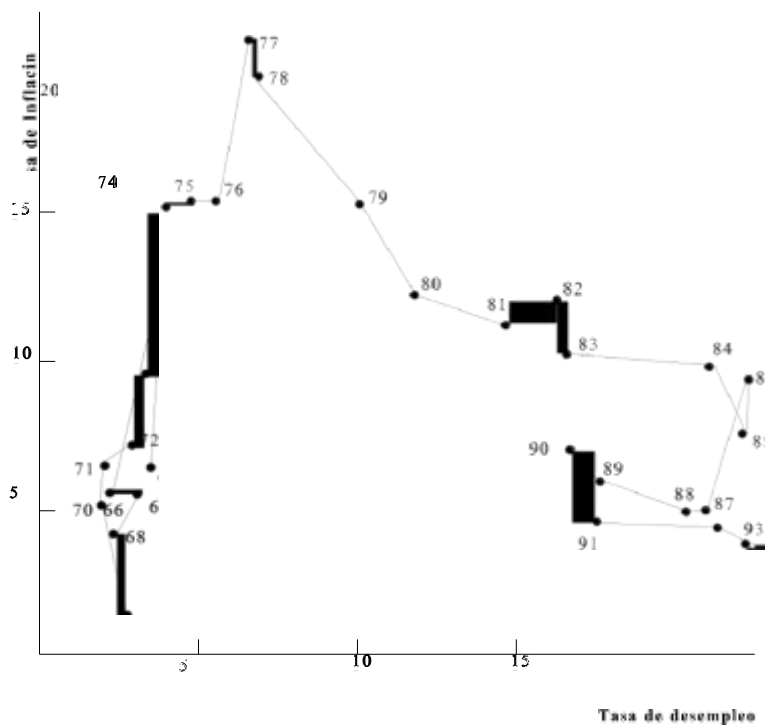
Si la economía no se mueve a lo largo de una curva de *Phillips* predecible, entonces ponemos en duda toda la Política Fiscal (P.F.) y Política Monetaria (P.M.) de gestión de DAG?

La inflación y el desempleo (en los EE.UU).

Los años sesenta trazan una curva de Philips. Los puntos para los años setenta y ochenta están situados por lo general más elevados y más a la derecha, reflejando una mayores tasas de inflación y desempleo.



La curva de *Philips*. Caso español.



LOS RESULTADOS DESDE 1970: LA ESTANFLACIÓN

- Los años 60 fueron la esperanza de que conseguiríamos el mejor de los mundos. PLENO OCUPACIÓN Y ESTABILIDAD DE PRECIOS.
- Años 70 → el peor de los mundos. Altas tasas de paro y de inflación.

¿POR QUÉ? ¿EN QUÉ NOS HEMOS EQUIVOCADO?

La época de la economía Keynesiana ha acabado; la revolución macroeconómica en la gestión monetaria y fiscal, que debemos a *Keynes* ha sido desbordada por la revolución microeconómica en el poder de los sindicatos y de las grandes sociedades anónimas.

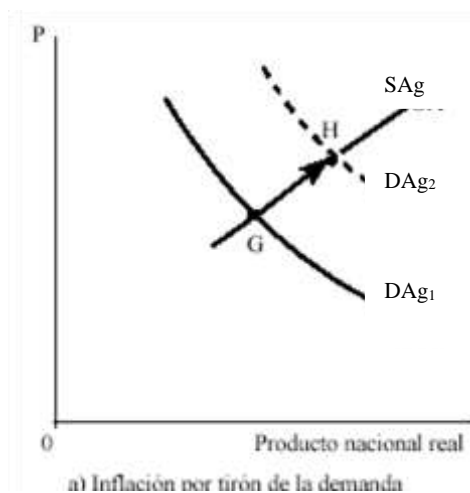
John Kenneth Galbraith

La inflación por tirón de la demanda, frente a la inflación por empujón de los costes.

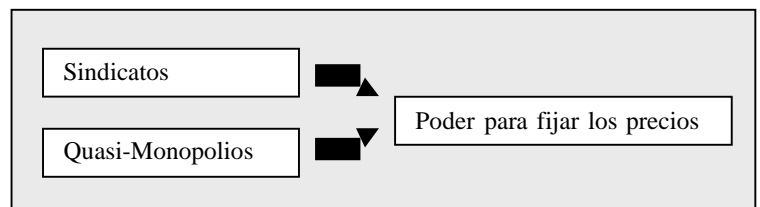
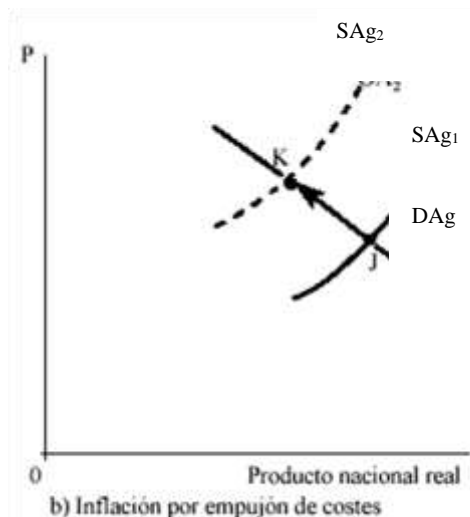
A) Inflación de demanda (mundo keynesiano, pre – 70s.).

Aumento de la DA_g (desplazamiento provoca un **incremento** de la Producción y Ocupación hacia la derecha) **genera un aumento** de la Demanda → presión alcista sobre los precios.

La economía se mueve de G a H.



B) Inflación de costos o inflación por poder de mercado (años 70):



Incluso en circunstancias de alto paro, un sindicato poderoso puede negociar una subida de Salarios (Ws).

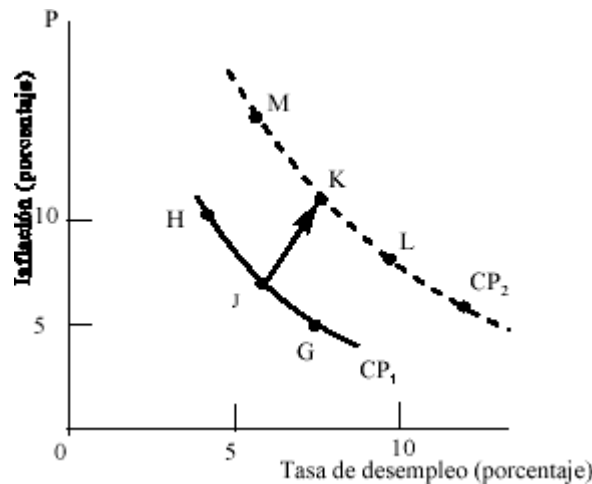
Incluso en circunstancias de poca DAG, una empresa monopolística puede subir los Precios (Ps).

Estos incrementos de costes se trasladan a los consumidores con una subida de precios (Ps) → Inflación de costos

Inflación de costos: Cuando los Ws. y los otros costos se trasladan a los consumidores en forma de incremento de precios.

Años 70: NUEVO FACTOR: PETROLEO Y EL CONTINUO INCREMENTO DEL CRUDO A LO LARGO DE LOS AÑOS 70

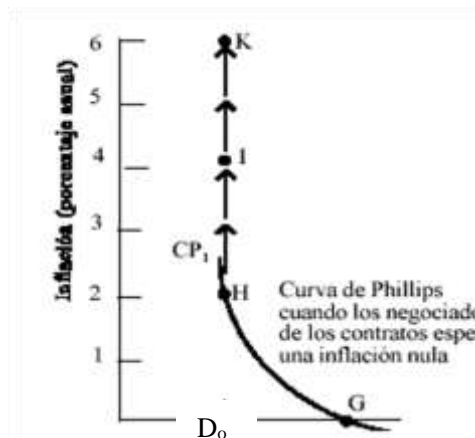
Subida de los costes de energía, calefacción, transporte → subida de los precios



Si se restringiera la demanda para combatir la inflación, se incrementaría la tasa de paro de J a L

Si se expandiera la demanda para evitar una subida de la tasa de paro entonces se incrementaría la tasa de inflación de J a M

LAS EXPECTATIVAS DE PRECIOS Y LA ESPIRAL SALARIOS-PRECIOS. EL ARGUMENTO ACELERACIONISTA



Situación inicial:

Precios estables, por lo tanto no se espera un aumento de precios, estamos en la situación G.

Supongamos que el gobierno supone que a G la tasa de paro es excesiva. Se aplican PM y PF expansivas con tal de incrementar la DAG hasta conseguir D0.

Efectos:

- Incremento importante de la producción.
 - Incremento moderado de los precios (inflación demanda).
 - Incremento muy pequeño de los salarios (pues no hay perspectivas de inflación).
- } Punto H

Pero H no es estable, por lo que, CP_1 refleja los Ws (Salarios) que se negociaron bajo el supuesto de precios estables. Pero los precios ya no son estables y los contratos no duran siempre.

Presión para el incremento de Ws → incremento de los Costes empresas → Incremento de los Precios (inflación de costes) → pasamos de CP_1 a CP_2

⇒ incremento de la Inflación ⇒ Incremento de los Ws ⇒ incremento de los Costos ⇒ incremento de los P → ...

Ha empezado la espiral y ya no hay nadie que la pare.

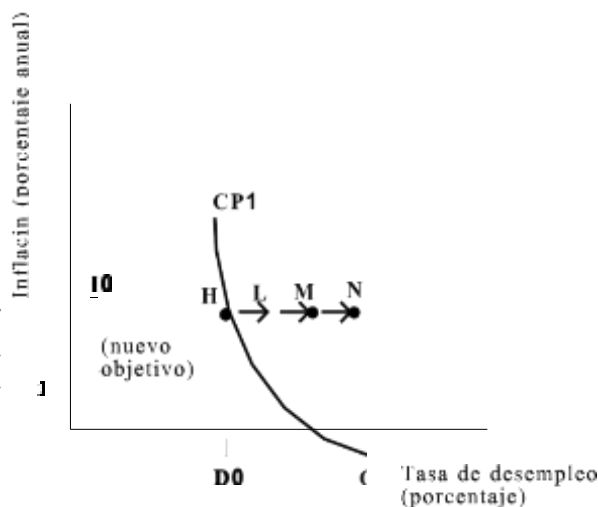
Fijando límites a la tasa de inflación

Pero una tasa de inflación en continua aceleración es intolerable (El sistema monetario quebrará).

Imaginemos que en H las autoridades se dan cuenta del peligro de la espiral Ws-P y cambian su objetivo de Política Económica (P.E). sobre paro a → No **aumentar** la tasa de inflación. La DAG no **aumenta**.

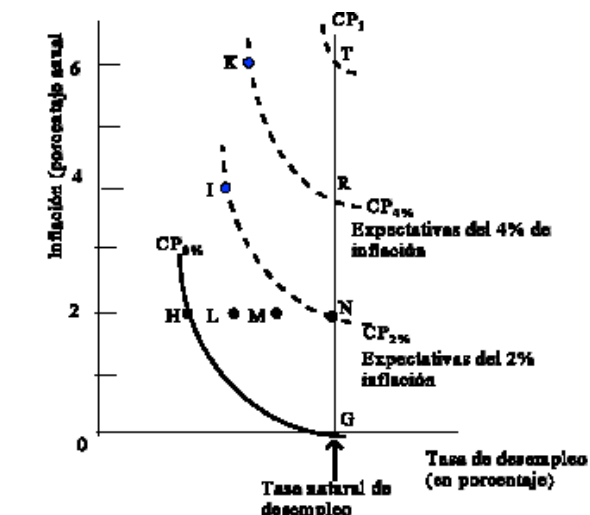
Los trabajadores quieren más sueldos (pues la tasa de inflación 2% los ha perjudicado su poder adquisitivo) → Pero los empresarios no pueden **aumentar** Ws debido al control estatal →

disminuye la Demanda → **disminuye** la Producción → ¿Aumentará el Paro hasta donde?



LA CURVA DE PHILLIPS VERTICAL A LARGO PLAZO

Curva de Philips vertical



Supongamos que la demanda se controla de forma que se mantenga la tasa de inflación siempre a 2%. ¿Dónde se situará el equilibrio final en L?

¿En M? ¿en N?

Hay razones para creer que la economía se detendrá en N, sobre el equilibrio inicial G.

G → era el resultado de una amplia experiencia con una tasa de inflación nula. Tanto empresas como trabajadores habían tenido la oportunidad de ajustarse completamente al nivel estable de Precios.

En N → Tanto empresas como trabajadores están en la misma posición real que a G.

Conclusión:

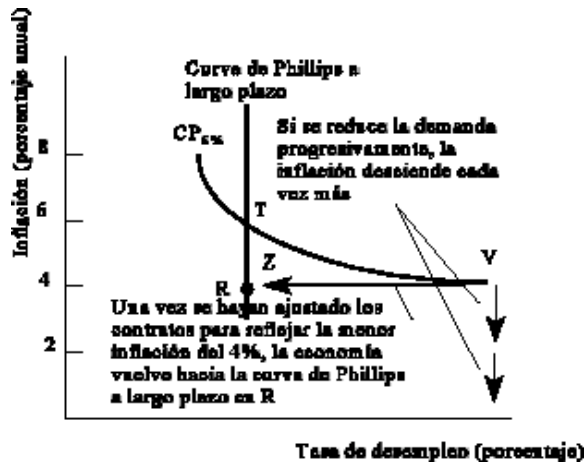
- A largo plazo no hay *Trade-Off* entre inflación y paro.
- No se puede conseguir permanentemente una tasa de paro aceptando más inflación.
- Pero a corto plazo la curva de *Phillips* no es vertical.

Tasa natural de paro:

Es la tasa de equilibrio cuando la gente se ha ajustado por completo a la tasa de inflación existente.

A largo plazo, los cambios de la *D_A* afectan a los precios, pero no al nivel de producción (*Q*) u ocupación curva *SAG* clásica (La curva de *Phillips* a largo plazo se debe a *M.Friedman*).

COMO ROMPER LAS EXPECTATIVAS INFLACIONISTAS



La curva de *Phillips* a corto plazo representa una trampa.

Los gobernantes pueden pensar que utilizando *PM* y *PF* pueden conseguir tasas de paro pequeñas a través de políticas de demanda expansivas.

Pero de hecho, esta no podrán mantenerla si no permiten que la inflación aumente en espiral.

Pero el problema es más grave, porque una vez la espiral inflacionista se adecue como expectativa de los negociadores, sólo podrá ser eliminada a través de \downarrow *D_A*, al coste de una elevada tasa de paro, a la derecha de la curva de *Phillips* a largo plazo.

Costes a corto plazo:

- Partimos de T. Inflación del 6% Estable
- Las autoridades quieren reducir la inflación \rightarrow Política Monetaria y Política Fiscal restrictivas
- Consecuencias: \downarrow la *D_A*; \downarrow las Ventas; \downarrow la Producción; \uparrow Paro

También debido a la competencia por vender \downarrow la inflación (los precios ya no suben como antes). Los *Ws* se mantiene de acuerdo con lo negociado al 6%. Pero V es inestable (*Ws* \rightarrow 6% pero ahora la inflación es de un 4%). Los trabajadores están dispuestos a negociar *Ws* de acuerdo con el 4% y no el 6%. Si *PM* y *PF* continúan restrictivas \downarrow inflación por debajo de V.

Si se suaviza *PM* y *PF* entonces \uparrow Costes (...) \uparrow Producción; Paro hasta R. (a largo plazo)
¿Como evitar la espiral?

Como reducir las expectativas inflacionarias:

Política de rentas: La indicación de los contratos laborales (según el \square de precios), una política antiinflacionista moralmente convincente.

Como reducir la **tasa de paro natural** (La curva de *Phillips* a largo plazo).

Cambios en la tasa de natalidad, reducir el sueldo mínimo, replantear la política de subsidios de paro hacia la baja o con contratación estatal.

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.



ESQUEMA:

- ☐☐ **FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE LA POLÍTICA MONETARIA**
 - La Teoría Neocuantitativa del Dinero
- ☐☐ **LAS CARACTERÍSTICAS DE UN SISTEMA BANCARIO**
 - Los Bancos, el Coeficiente de Caja y la Creación del Dinero
- ☐☐ **EL DINERO EN EL SISTEMA FINANCIERO ACTUAL**
 - Dinero Legal y Dinero Bancario
 - Tipos de Depósitos
 - La Definición Empírica de Dinero
- ☐☐ **EL BANCO DE ESPAÑA**
 - Principales Funciones del Banco de España
 - El Bco. de España y el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)
 - Órganos Rectores del SEBC
- ☐☐ **OBJETIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL SEBC**
- ☐☐ **LOS INSTRUMENTOS ORTODOXOS DE LA POLÍTICA MONETARIA**
 - La Manipulación del Coeficiente de Caja
 - Operaciones de Mercado Abierto (Open Market)
 - Variación en los Tipos de Interés ("i")
- ☐☐ **LOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA DEL SEBC**
 - Coeficiente de Caja
 - Operaciones de Mercado Abierto
 - Facilidades Permanentes
- ☐☐ **CRÍTICAS 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
- ☐☐ **RESUMEN DE IDEAS**

Núcleo ideológico: Irving Fisher, Frederick A. Hayek 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 de circulación del dinero

P = Nivel de precios

Q = Producción de bienes y

servicios

Y siendo la relación $M \times V = P \times Q$ (Fisher).

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

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 100.000 euros en otro banco y quiebran los dos bancos le devolverán los 200.000 euros.

Hemos visto que el encaje bancario obliga al banco a tener un 2 por ciento de lo que ingresamos 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.

~~LA CREACIÓN DE DINERO~~ Hipótesis: Coeficiente de caja 20% de los depósitos a la vista

El Sr. Leandro Gao ingresa 100.000 euros en el Banco A en forma de cuenta corriente (c.c.). El banco A tiene 100.000 euros más en el PASIVO (depósitos a la vista).

Banco A

ACTIVO

PASIVO

Reservas en efectivo: 100.000

Legales: 20.000

Exced.: 80.000

TOTAL

100.000

El BANCO A tiene unas reservas excedentes de 80.000 €. Está en posición de ofrecer préstamos: El Banco A concede un préstamo de 80.000 € a una zapatería.

Pero no se lo da en billetes, sino que le crea una cuenta corriente: pudiendo emitir cheques contra el depósito.

Banco A

ACTIVO

PASIVO

Reservas 100.000

Créditos 80.000

Depósitos a la vista: 180.000

(Sr. Gao: 100.000)

(Zapatería: 80.000)

Supongamos que la zapatería trabaja con el banco B y deposita un cheque por valor de 80.000 €. Las cuentas de los bancos quedarán:

Banco A

ACTIVO

PASIVO

Reservas 20.000

Créditos 80.000

Depósitos a la vista: 100.000

(c/c Sr. Gao)

Banco B

ACTIVO

PASIVO

Reservas 80.000

Legales: 16.000

Exced.: 64.000

Depósito a la vista: 80.000

Zapatería

El Banco B tiene ahora unas RESERVAS EXCEDENTES de 64.000 €. Está en posición de ofrecer préstamos, y se los presta al Sr. Capdevila que trabaja con el BANCO C.

Cambios:

Banco C

ACTIVO

PASIVO

Reservas 64.000

Legales: 12.800

Capdevila Exced.: 51.200

Depósitos a la vista: 64.000

Sr.

51.200

MULTIPLICADOR DE LOS DEPOSITOS = $(100 + 80 + 64 + \dots) = 1/R$

(Creación de dinero) = $1/R$, siendo R el Coeficiente de Reservas Legales

El dinero se ha multiplicado y éste es lo que se conoce como el efecto multiplicador del dinero y viene determinado por la siguiente fórmula:

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 qué 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.

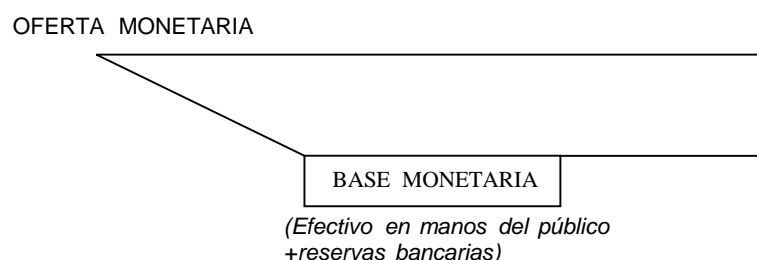
El sistema bancario puede crear depósitos en cantidades iguales a un múltiplo de las reservas que adquiere.

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%).



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.

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. (A partir de enero 1999 esta función corresponde al BCE).
- ☐ 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

Empresa i Entorn Econòmic

- **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.

□□ si hay **RECESIÓN** (Insuficiente DAG) → Aumentar la cantidad de dinero (P. Monetaria **Expansiva**).

□□ si hay **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 → **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 → **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%

⇒ 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) → Reducir la cantidad de dinero que circula. ¿Cómo? → Vendiendo Deuda Pública.

☐ **P.M. expansiva:** Si hay recesión (D_{Ag} insuficiente) hay que **aumentar la cantidad de dinero que crean**. ¿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 a) El Banco Central da 6.000 \$ R.D. al Sr. Juan de la Cosa.

b) Sr. Juan de la Cosa deposita el cheque en el Banco Popular → 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)

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.**

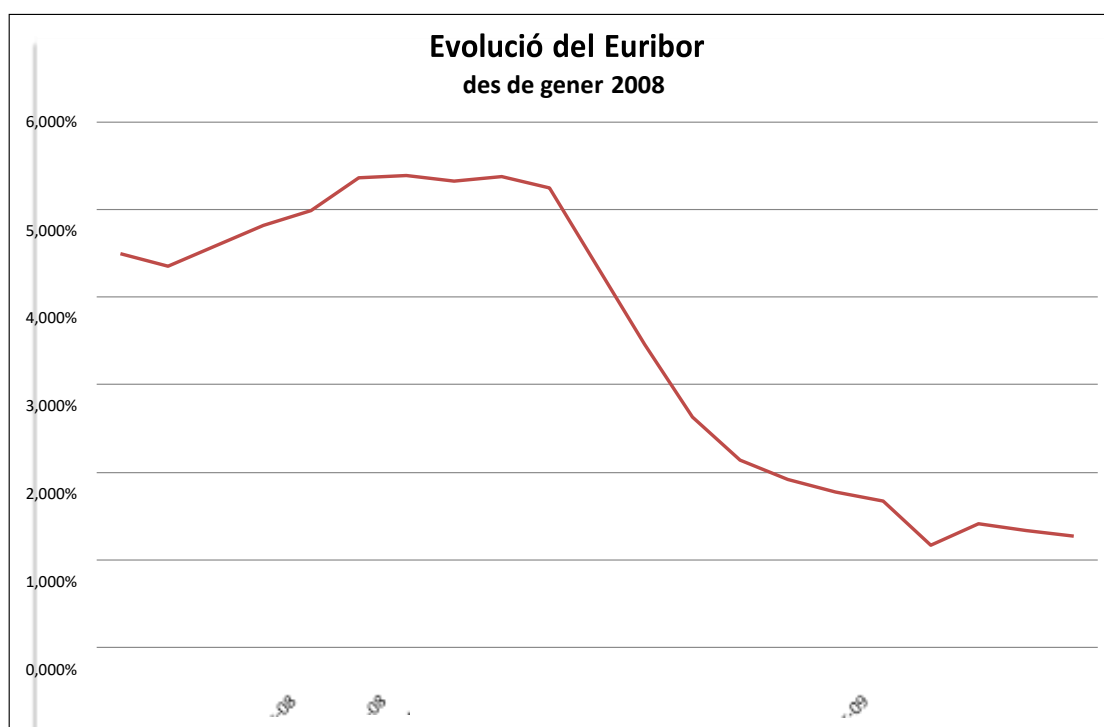
7.6.3. VARIACIÓN EN LOS TIPOS DE INTERÉS ("i")

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 (D_{Ag} 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 (D_{Ag} 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 D_{Ag}.



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

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).

Tipos:

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

- 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

Objetivo: **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

Objetivo: **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. CRITICAS 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.

CASO A:

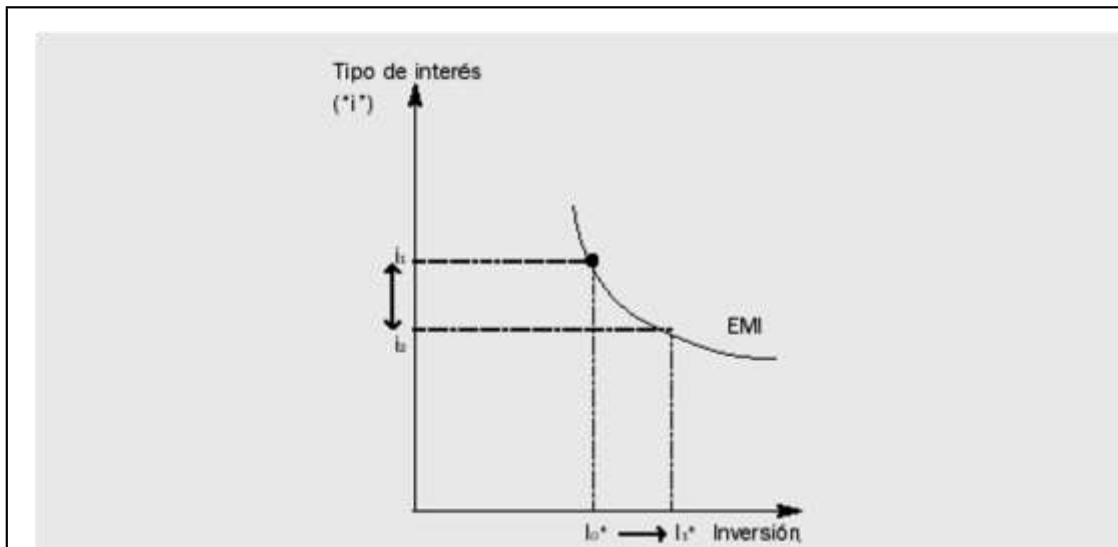


Figura 8.3: Caso A Siendo EMI: Eficiencia marginal de la inversión.

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:

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.

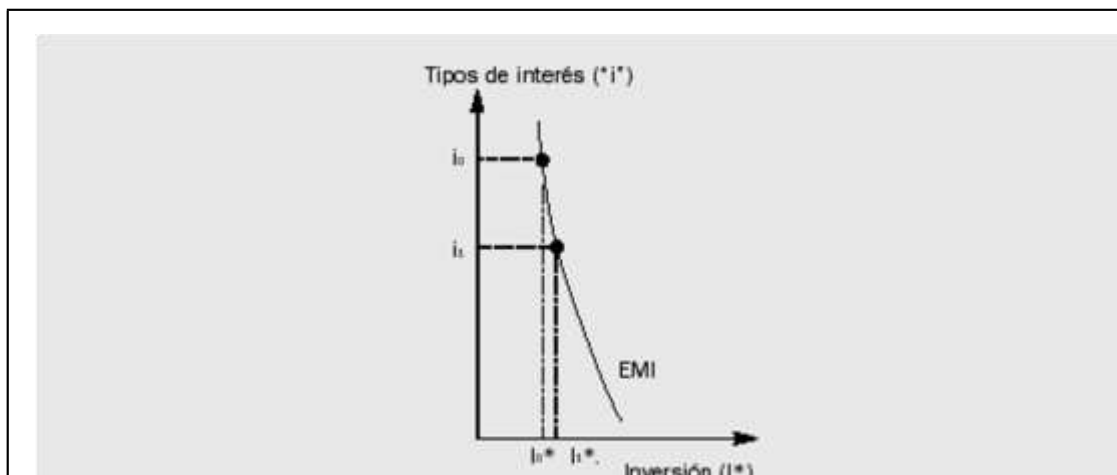


Figura 8.4: Caso B, para los keynesianos la I^* no depende tanto de los tipos de interés como de las necesidades y las expectativas.

En expansió sube V. En recessió 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:

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.
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.

NOTA COMPLEMENTARIA

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

Monetaristas	Keynesianos
<p>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.</p> <p>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.</p> <p>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 <i>shocks</i> desestabilizadores de sus variables reales.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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, si tendrá un efecto neto sobre la actividad pues el efecto desplazamiento no es apreciable.</p>

7.9. RESUMEN DE IDEAS

- ✓✓ Los monetaristas creen que la aplicación de políticas fiscales activas producen 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.

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?

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.)
- ☐ Etc.