

## **1. Introducción y Conceptos Básicos**

### **1.1. Definición de Política Monetaria**

Es la acción discrecional de las autoridades para alcanzar objetivos últimos (inflación, crecimiento, balanza de pagos) mediante la manipulación de instrumentos monetarios (cantidad de dinero o tipos de interés).

### **1.2. El Dinero y sus Funciones**

- El dinero es el activo financiero aceptado generalmente como medio de pago.
- **Funciones principales:**
  1. **Medio de Pago:** Para liquidar transacciones.
  2. **Unidad de Cuenta:** Para anotar transacciones.
  3. **Depósito de Valor:** Propiedad esencial para transferir poder adquisitivo.
  4. **Otras:** Identificabilidad, durabilidad, divisibilidad, portabilidad y anonimato.

### **1.3. Agregados Monetarios**

- **Efectivo en manos del público (E):** Billetes y monedas en manos de hogares y empresas.
- **Reservas Bancarias (R):** Efectivo en depósito de bancos y cajas.
- **Base Monetaria (H):** Suma de todo el efectivo (billetes y monedas) de la economía ( $H = E + R$ ).
- **Oferta Monetaria (M):** Suma del efectivo en manos del público más los depósitos a la vista ( $M = E + D$ ).

## **2. La Creación del Dinero y el Control Monetario**

### **2.1. Actores del Sistema**

1. **Banco Central:** Emite dinero legal (Base Monetaria). Puede incrementar la base acumulando reservas exteriores o aumentando activos frente al gobierno/bancos.
2. **Bancos Comerciales:** Intermediarios que canalizan fondos. Tienen capacidad de crear dinero mediante el proceso de expansión múltiple de los depósitos.
3. **Sistema Monetario:** Consolida los balances del Banco Central y los Bancos Comerciales. Sus pasivos son la Oferta Monetaria.

*TEMA 5 - La política monetaria. Estrategias de política monetaria. Efectos sobre la actividad económica y sobre la inflación.*

### **3. La Elaboración de la Política Monetaria**

#### **3.1. Esquema Tradicional (2 Etapas)**

El control sobre el objetivo final es imperfecto, por lo que se usa una secuencia:

1. **Instrumentos:** Variables bajo control directo (ej. operaciones de mercado abierto).
2. **Variables Operativas:** Proveen información rápida (ej. tipo de interés de intervención, base monetaria).
3. **Objetivo Intermedio:** Variable relacionada con el objetivo final sobre la que se busca tener control (ej. un agregado monetario o tipo de interés a c/p).
4. **Objetivos Finales:** Estabilidad de precios, empleo, crecimiento.

#### **3.2. Instrumentos de Política Monetaria**

El Banco Central modifica las condiciones de liquidez (volumen y coste) mediante:

##### **1. Coeficiente de Caja:**

- Obligación de mantener un porcentaje de los pasivos como efectivo en el Banco Central.
- Funciones: Estabilizar tipos de interés a corto plazo y aumentar la dependencia de liquidez del sistema.

##### **2. Operaciones de Mercado Abierto:**

- Compra/venta de valores a iniciativa del Banco Central y a precios de mercado.
- Tipos:
  - Regulares: Calendario prefijado, clave del control monetario.
  - Fine-tuning (ajuste fino): Puntuales, para regular condiciones inesperadas.

##### **3. Facilidades de Crédito y Depósito:**

- Operaciones a iniciativa de las entidades para ajustar su liquidez a un día.
- Créditos a tipos penalizadores: Actúan como techo de los tipos de interés.
- Facilidades de depósito: Remuneran excedentes a tipos inferiores al mercado, actuando como suelo de los tipos de interés.

#### **3.3. Problemas del Control Monetario**

- **Control imperfecto:** Debido a retardos (lags) e incertidumbre sobre el mecanismo de transmisión.

*TEMA 5 - La política monetaria. Estrategias de política monetaria. Efectos sobre la actividad económica y sobre la inflación.*

- **Inestabilidad:** La relación entre objetivo intermedio y final puede cambiar.
- **Incentivos políticos:** Tentación de expandir la economía antes de elecciones (inconsistencia temporal), provocando inflación a largo plazo.
- **Evolución:** Debido a la dificultad de controlar agregados monetarios, la mayoría de Bancos Centrales ha pasado a usar el tipo de interés como instrumento principal.

### 3.4. Estrategias Recientes

#### 1. Inflation Targeting (Objetivos de Inflación):

- Características: Objetivo cuantitativo explícito de inflación, uso de predicciones condicionales como objetivo intermedio, y alta transparencia/comunicación.
- Implementación: Se ajusta el tipo de interés para que la predicción de inflación coincida con el objetivo (flexible, horizonte a 2 años).

#### 2. Monetary Targeting (Objetivos Monetarios):

- Se fija un objetivo de crecimiento de un agregado monetario consistente con la inflación deseada (modelo usado históricamente por el Bundesbank).

#### 3. Regla de Taylor (Reglas de Tipos de Interés):

- Propuesta donde el tipo de interés operativo se fija en función lineal de la tasa de inflación y la brecha de producción (*output gap*).

## 4. Hechos Estilizados (Evidencia Empírica)

### 4.1. Relaciones a Largo Plazo

- **Dinero - Inflación:** Correlación casi perfecta (1). La inflación es un fenómeno monetario.
- **Dinero - Output Real:** No hay correlación (neutralidad del dinero a l/p).
- **Ecuación de Fisher:** Correlación positiva entre tipos nominales, inflación y crecimiento monetario.

### 4.2. Relaciones a Corto Plazo

- **Dinero - Output:** Existe correlación positiva; altos valores de M suelen preceder aumentos del PIB.
- **Tipos de interés - Output:** Bajadas de tipos suelen preceder a mayor output.
- **Precios - Output:** Incrementos del PIB suelen asociarse a subidas de precios.

*TEMA 5 - La política monetaria. Estrategias de política monetaria. Efectos sobre la actividad económica y sobre la inflación.*

## **5. Teoría: Efectos de la Política Monetaria**

### **5.1. Punto de Partida: Neutralidad**

- **Teoría Cuantitativa:** En mercados flexibles, el dinero es un "velo" que no afecta variables reales. A largo plazo, la inflación iguala al exceso de expansión monetaria sobre el crecimiento potencial.

### **5.2. Evolución del Pensamiento**

#### **1. Keynes y la Síntesis Neoclásica (SNC):**

- Rechazan la neutralidad a corto plazo debido a rigideces (salarios rígidos o ajuste imperfecto de precios).
- La política monetaria tiene efectos reales, aunque daban prioridad a la fiscal.

#### **2. Monetarismo (Friedman):**

- Recupera la Teoría Cuantitativa. A largo plazo el dinero es neutral.
- Introduce la Tasa Natural de Paro: El desempleo solo baja de su tasa natural si hay inflación acelerada. Recomendaba reglas de crecimiento monetario constante.

#### **3. Nueva Macroeconomía Clásica (NMC):**

- **Expectativas Racionales:** Los cambios anticipados de política monetaria no tienen efectos reales (neutralidad incluso a corto plazo).
- Solo la política sorpresa (no anticipada) afecta al output, pero esto genera problemas de credibilidad e inconsistencia dinámica.

#### **4. Nueva Economía Keynesiana (NEK):**

- Integra expectativas racionales con rigideces nominales (contratos a largo plazo, competencia imperfecta).
- **Modelos de Fischer y Taylor:** La política monetaria sí es efectiva para estabilizar el output ante shocks, incluso si es anticipada, debido a que el Banco Central puede reaccionar más rápido que los agentes con salarios fijados.
- **Mecanismo actual:** La política monetaria afecta al tipo de interés real a corto plazo (debido a rigideces de precios), lo que altera el consumo y la inversión, impactando en el output y, indirectamente, en la inflación.

*TEMA 5 - La política monetaria. Estrategias de política monetaria. Efectos sobre la actividad económica y sobre la inflación.*

## **6. Canales de Transmisión**

Cómo se propagan las decisiones monetarias a la economía real:

### **6.1 Canal de los Tipos de Interés**

- Efecto liquidez: Aumento de oferta monetaria → bajada de tipos de interés reales → menor coste de capital → aumento de inversión y consumo.

### **6.2 Precios de Activos Financieros**

- **Tipo de Cambio:** Bajada de tipos → salida de capitales/menor demanda de moneda local → depreciación → aumento de exportaciones netas.
- **Acciones (Q de Tobin):** Bajada de tipos → aumento demanda de acciones → sube precio acciones → mayor inversión y riqueza.

### **6.3 Efecto Riqueza**

- Directo: Más dinero real en manos del público.
- Indirecto: Bajada de tipos revaloriza activos (bursátiles, vivienda), aumentando el consumo.

### **6.4 Canal del Crédito**

- **Préstamo bancario:** Si los bancos tienen más reservas, prestan más (importante para PYMES dependientes de bancos).
- **Acelerador financiero:** Una política restrictiva reduce el valor de las empresas y sus flujos de caja, aumentando la prima de riesgo y encareciendo más el crédito (amplifica el ciclo).

## **7. Conclusión**

- **Largo Plazo:** La Política Monetaria es neutral (solo afecta a precios/inflación).
- **Corto Plazo:** Es un instrumento útil de estabilización real (afecta al output) debido a las rigideces de la economía y los mecanismos de transmisión.