

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

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. Recomienda 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.