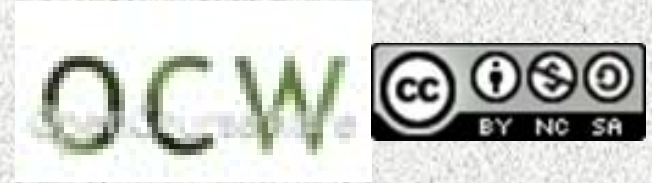




Universidad
del País Vasco

Euskal Herriko
Unibertsitatea



2015 Segundo Vicente

Introducción a la macroeconomía

CAPÍTULO 6:

EL BANCO CENTRAL, EL MERCADO DE DINERO Y LA POLÍTICA MONETARIA

Esta obra está bajo una licencia Reconocimiento-No comercial-Compartir bajo la misma licencia 3.0 Internacional de Creative Commons. Para ver una copia de esta licencia, visite <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/3.0/es/>.

Índice

- 1. El banco central y la base monetaria**
- 2. El mercado de dinero**
- 3. Diseño e instrumentos de la política monetaria**

Definiciones en el ámbito de la UE

BCE: Máxima institución monetaria en la Unión Monetaria Europea (UME), con personalidad jurídica propia e independencia.

SEBC (1/01/1999): Está compuesto por el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales de los países miembros de UE, con independencia que hayan adoptado el euro o no

Eurosistema: Sistema de bancos centrales formada por el Banco Central Europeo (BCE) y los Bancos Centrales Nacionales (BCN) de los Estados miembros que han adoptado el euro

Banco Central Nacional (*en nuestro caso, Banco de España*): Es una entidad con personalidad jurídica propia, independiente del Gobierno ⇒ En la UME tiene unas funciones propias junto con las correspondientes como miembro del SEBC

El Sistema Europeo de Bancos Centrales

✿ Funciones del SEBC:

- 1) Definir y ejecutar la política monetaria de la zona euro
- 2) Gestionar reservas oficiales de divisas de los Estados miembros y realizar operaciones de cambio de divisas
- 3) Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos ⇒ Garantizar la estabilidad del sistema financiero a través la supervisión de los bancos
- 4) Autorizar la emisión de billetes de curso legal en la UE ⇒ El BCE aprueba el volumen de emisión de moneda metálica

✿ Objetivo del SEBC: La estabilidad de precios ⇒ Mantener a medio plazo una tasa de inflación por debajo pero cerca del 2%

El Banco de España

Funciones propias como banco central nacional:

- 1) Ejecutar la política monetaria de la zona euro
- 2) Mantener la estabilidad de precios
- 3) Emisión y puesta en circulación de los billetes y monedas
- 4) Poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas
- 5) Promover el buen funcionamiento del sistema financiero
- 6) Prestar los servicios de Tesorería del Estado y agente financiero de la Deuda Pública (anotaciones en cuenta, puesta en circulación, pago de intereses y amortización)
- 7) Supervisar la solvencia de las entidades de crédito (custodia de las reservas líquidas, prestamista y supervisión del sistema crediticio)
- 8) Asesorar al gobierno, elaborar estadísticas y publicarlas

Balance resumido del banco central

Activo	Pasivo	
<ul style="list-style-type: none"> ★ Activos frente al exterior <ul style="list-style-type: none"> ★ <i>Reservas de oro</i> ★ <i>Reservas de divisas</i> ★ Créditos al sistema bancario 	<ul style="list-style-type: none"> ★ Billetes y monedas <ul style="list-style-type: none"> ★ <i>Efectivo en manos del público (EMP)</i> ★ <i>Efectivo en los bancos</i> ★ Depósitos de los bancos comerciales 	<p>Pasivo monetario</p> <p>ó</p> <p>Base Monetaria</p>
<ul style="list-style-type: none"> ★ Títulos o Activos Financieros ★ Activos reales y otros activos 	<ul style="list-style-type: none"> ★ Depósitos del sector público ★ Capital y reservas del Banco Central 	<p>Pasivo no monetario</p>

El balance resumido del banco central

Principales partidas del activo:

- **Reservas de oro:** Legado del pasado cuando estaba en vigor el patrón oro
- **Reservas de divisas:** Cuantifica la posición acreedora del banco central frente al sector exterior (yenes, dólares y euros)
- **Créditos al sistema bancario:** El banco central otorga créditos a los bancos comerciales ante problemas de liquidez (**BANCO DE BANCOS**) ⇒ Tipo de descuento
- **Títulos o activos financieros:** La compra y venta de estos títulos al sistema bancario es el principal instrumento de política monetaria ⇒ **Son títulos de renta fija con un bajo nivel de riesgo**

El balance resumido del Banco Central

Principales partidas del pasivo:

❑ Pasivo monetario

○ Billetes y monedas emitidas

○ Depósitos del sistema bancario

BASE MONETARIA

❑ Pasivo no monetario

○ Depósitos del sector público ⇒ BANCO DEL ESTADO

○ Otros depósitos, capital y reservas del banco central

El balance resumido del Banco Central

Según la identidad $ACTIVO \equiv PASIVO$ se cumple:

$BM \equiv \text{Activos del banco central} - \text{Pasivos no monetarios}$

Sustituyendo:

$BM \equiv \text{Reservas de oro y divisas} + \text{Crédito al sistema bancario}$
 $+ \text{Títulos financieros} - \text{Depósitos del sector público} +$
 $\text{Otras cuentas netas}$

Causas variación de la base monetaria:

- 1 Reservas de oro y divisas
- 2 Crédito adjudicado al sistema bancario
- 3 Títulos financieros en poder del banco central
- 4 Depósitos del sector público

Fuentes de variación de la base monetaria

➤ Fuentes autónomas o no controlables por el banco central:

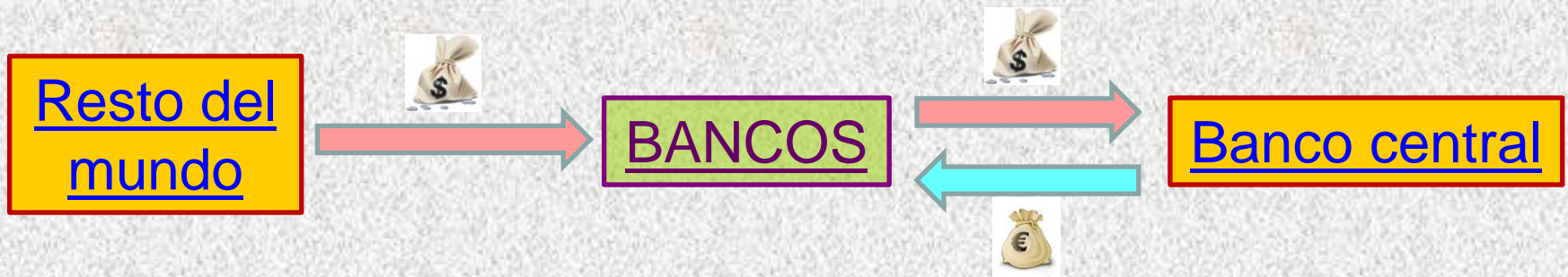
- ➡ Variación de las reservas de divisas (relaciones financieras y comerciales con el exterior)
- ➡ Variación del saldo del sector público en el banco central (ejecución del presupuesto público)

➤ Fuentes controlables por el banco central:

- ➡ Variación del crédito al sistema bancario (cambios en el tipo de descuento)
- ➡ Compras y ventas de títulos entre el banco central y el sistema bancario (operaciones de mercado abierto)

OCW **Cap. 6: Banco Central y política monetaria** **Fuentes autónomas de variación de la base monetaria**La variación de las reservas de divisas

Superávit exterior: Aumento de la base monetaria



Déficit exterior: Disminución de la base monetaria



OCW Cap. 6: Banco Central y política monetaria



Fuentes autónomas de variación de la base monetaria

La variación del saldo del sector público

Déficit público ⇒ Disminución del saldo del sector público en el banco central ⇒ Aumento de la base monetaria



!!! Actualmente los bancos centrales son independientes !!!

Superávit público ⇒ Aumento del saldo del sector público en el banco central ⇒ Disminución de la base monetaria



OCW **Cap. 6: Banco Central y política monetaria** **Fuentes controlables de variación de la base monetaria**La variación del crédito al sistema bancario

Facilidades de crédito a los bancos ⇒ **Disminución del tipo de descuento** ⇒ **Aumento de la base monetaria**



Endurecimiento de crédito a los bancos ⇒ **Aumento del tipo de descuento** ⇒ **Disminución de la base monetaria**



OCW **Cap. 6: Banco Central y política monetaria** **Fuentes controlables de variación de la base monetaria**

Compra y venta de títulos por parte del banco central
⇒ Operaciones de mercado abierto (OMA)

Compra de títulos ⇒ Aumento de la base monetaria



Venta de títulos ⇒ Disminución de la base monetaria



SI TIENE LUGAR ...	LA BASE MONETARIA ...
... un aumento de reservas de oro y divisas	... aumenta
... una disminución de reservas de oro y divisas	... disminuye
... un aumento de títulos en poder del banco central	... aumenta
... una disminución de títulos en poder del banco central	... disminuye
... una mayor número de préstamos concedidos por el banco central a los bancos	... aumenta
... un menor número de préstamos concedidos por el banco central a los bancos	... disminuye
... un aumento del saldo del depósito del sector público en el banco central	... disminuye
... una disminución del saldo del depósito del sector público en el banco central	... aumenta

OCW Cap. 6: Banco Central y política monetaria



Control de la oferta monetaria

$$M = m_M \cdot BM$$

m_M depende de: r_L, r_E, e

BM depende:

Instrumentos controlados por el banco central

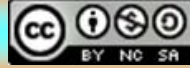
- ★ Reservas de divisas
- ★ Depósito del sector público
- ★ Crédito al sistema bancario
- ★ Compra y ventas de títulos

Conclusión:

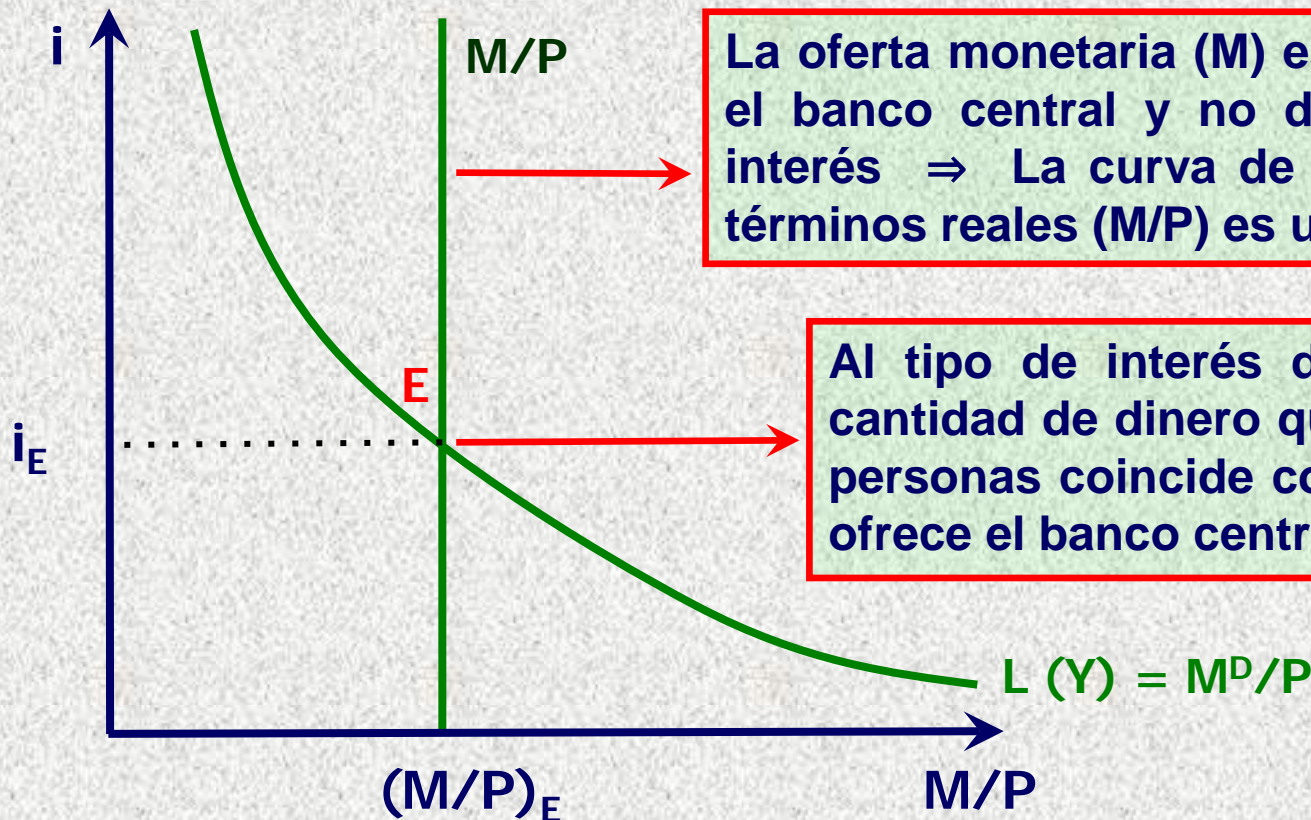
1er paso: El banco central predice los valores no controlables del multiplicador monetario y de la base monetaria

2º paso: El banco central utiliza los instrumentos que controla para conseguir el objetivo de la oferta monetaria (M)

OCW Cap. 6: Banco Central y política monetaria

**El mercado de dinero**

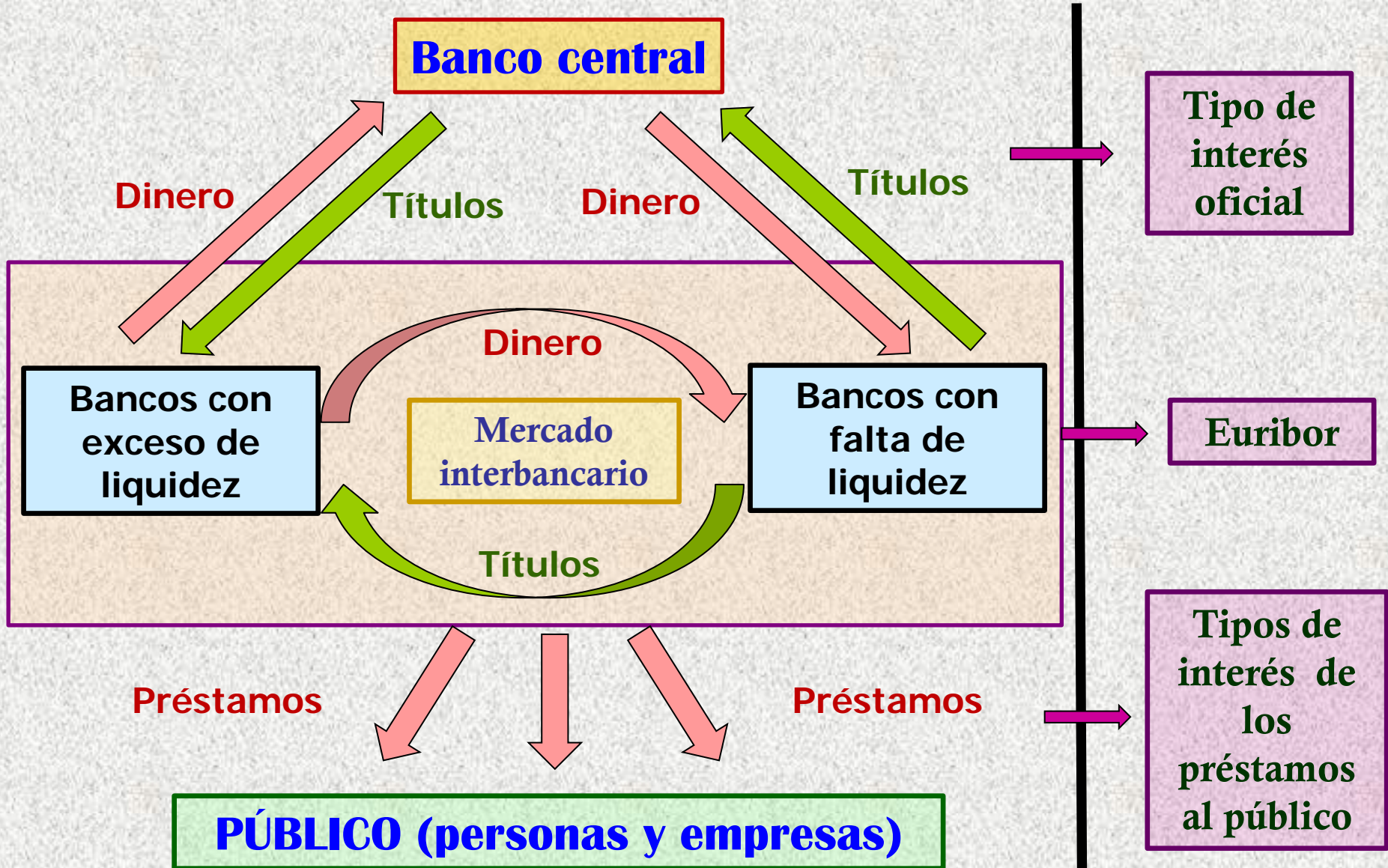
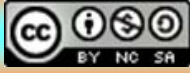
A corto plazo el tipo de interés se determina en el mercado de dinero \Rightarrow El tipo de interés es el precio del dinero (lo que se paga por tomar prestado o el coste de oportunidad por no prestarlo)



La oferta monetaria (M) está determinada por el banco central y no depende del tipo de interés \Rightarrow La curva de oferta de dinero en términos reales (M/P) es una recta vertical

Al tipo de interés de equilibrio (r_E) la cantidad de dinero que desean tener las personas coincide con la que realmente ofrece el banco central

OCW Cap. 6: Banco Central y política monetaria



El mercado de dinero

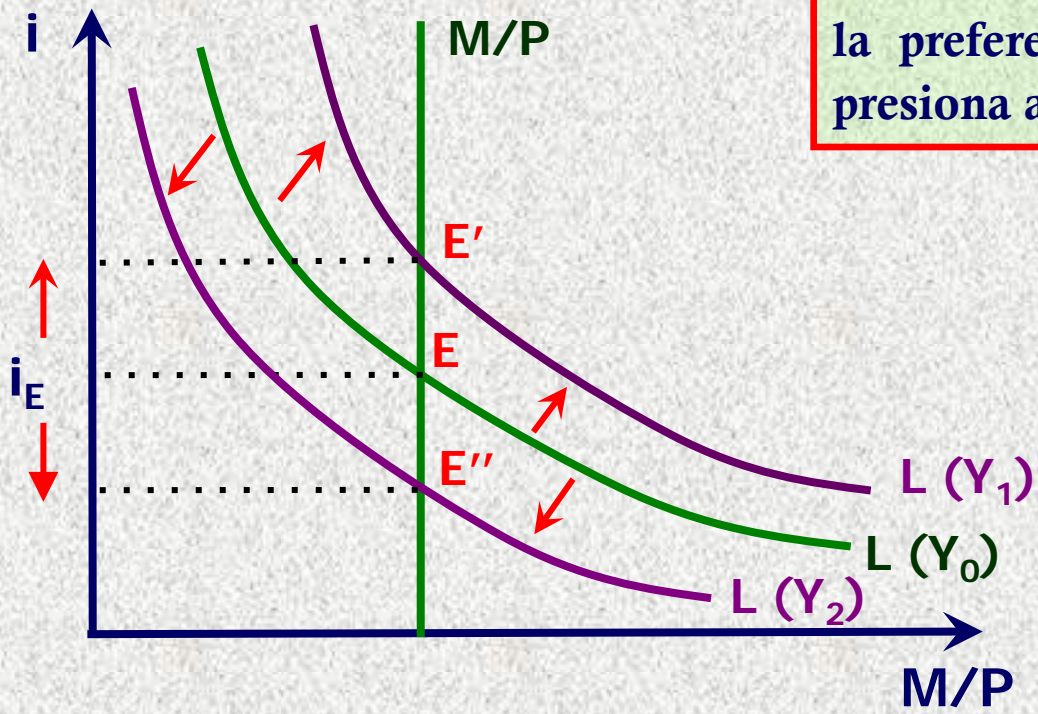
Fundamentalmente, el tipo de interés a corto plazo puede variar por tres causas:

- ★ Cambios en el PIB o producción real (ΔY)
- ★ Modificaciones en el nivel de precios (ΔP)
- ★ Variaciones de la oferta monetaria (ΔM)

El mercado de dinero

*** CAMBIOS EN EL NIVEL DE RENTA REAL (ΔY):**

♦ Si aumenta la producción real ($Y_1 > Y_0$), se demanda más poder adquisitivo \Rightarrow Aumenta la preferencia por la liquidez ($\uparrow L$) \Rightarrow Se presiona al alza el tipo de interés

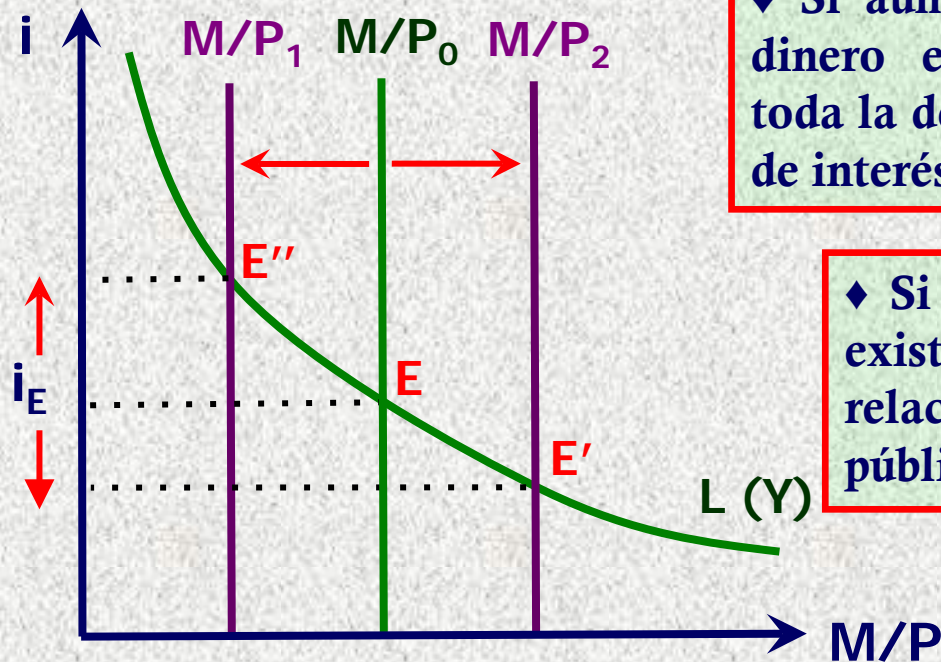


♦ Si disminuye la producción real ($Y_2 < Y_0$), se demanda menos poder adquisitivo \Rightarrow Disminuye la preferencia por la liquidez ($\downarrow L$) \Rightarrow El tipo de interés tiende a disminuir

El mercado de dinero

★ MODIFICACIONES EN EL NIVEL DE PRECIOS (ΔP):

Si no existe ilusión monetaria la curva de preferencia por la liquidez no varía \Rightarrow La única curva que se desplaza es la oferta real de dinero (M/P)



◆ Si aumenta el nivel de precios ($P_1 > P_0$), el dinero existente es insuficiente para atender toda la demanda de poder adquisitivo \Rightarrow El tipo de interés aumentará

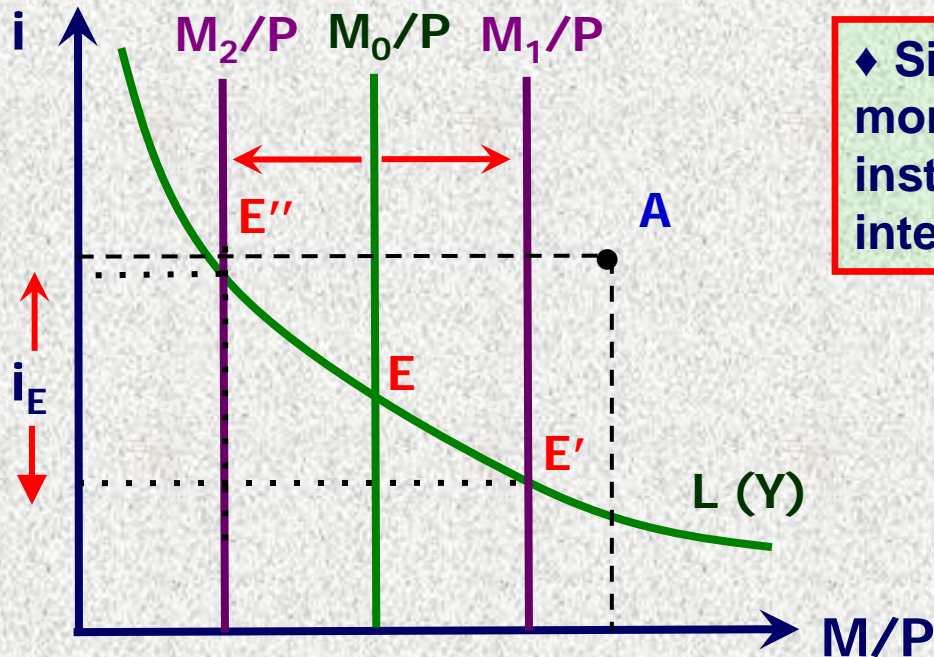
◆ Si disminuye el nivel de precios ($P_2 < P_0$), existe un exceso de dinero en circulación con relación a la demanda real de dinero del público \Rightarrow El tipo de interés disminuirá

OCW Cap. 6: Banco Central y política monetaria



El mercado de dinero

★ VARIACIONES DE LA OFERTA MONETARIA (ΔM):



♦ Si el banco central aumenta la oferta monetaria ($M_1 > M_0$) utilizando los instrumentos a su alcance, el tipo de interés disminuirá

♦ Si el banco central disminuye la oferta monetaria ($M_2 < M_0$) aumentará el tipo de interés

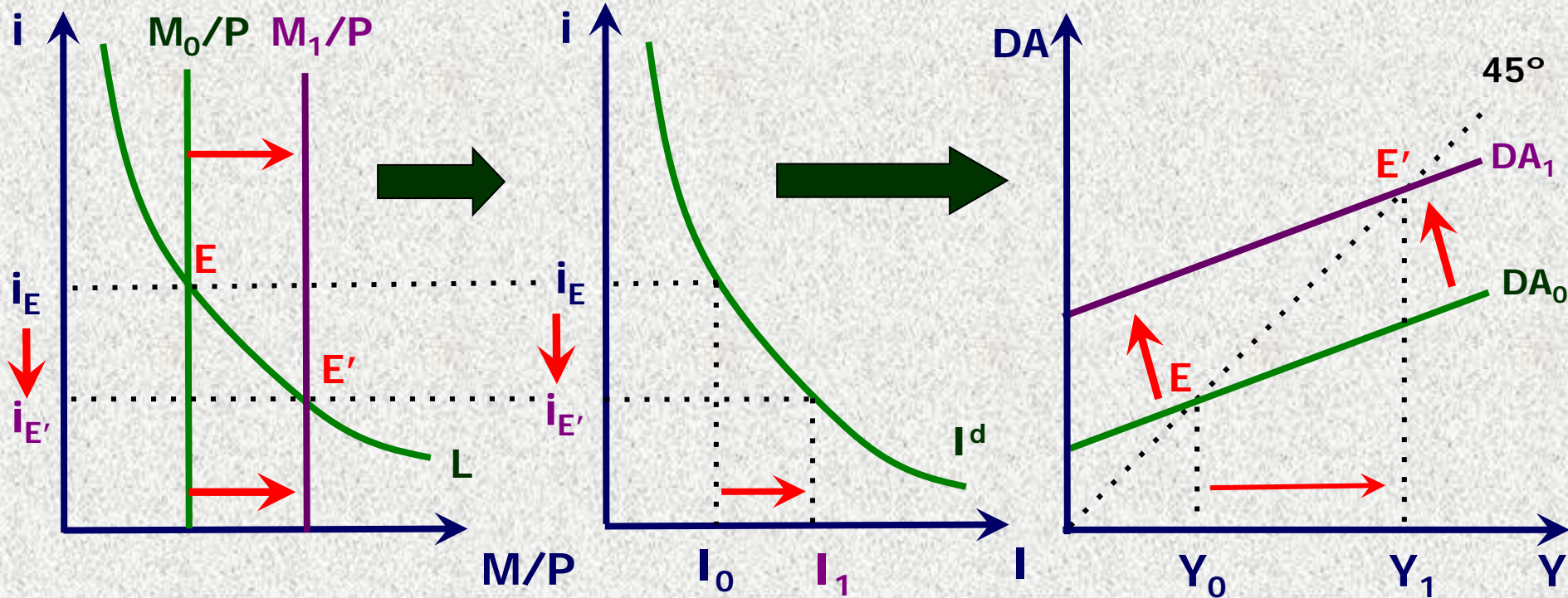
El BC no puede fijar simultáneamente el tipo de interés y la cantidad de dinero en los niveles que desee \Rightarrow punto A

OCW Cap. 6: Banco Central y política monetaria



El mecanismo de transmisión monetaria

El tipo de interés es la "variable bisagra" entre el mercado monetario con el mercado de bienes y servicios



Aumento de M ⇒ Disminución del tipo de interés ⇒ Aumento de la inversión ⇒ Aumento de la DA ⇒ Aumento de la producción

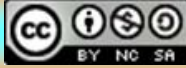
La política monetaria (PM)

Política monetaria: Conjunto de decisiones adoptadas por el banco central para modificar la cantidad de dinero (y con ello el tipo de interés) ⇒ Alcanzar los objetivos de la política económica (en la zona euro la estabilidad de precios)

Instrumentos de la política monetaria:

- (1) el coeficiente legal de caja,
- (1) las operaciones de mercado abierto, y
- (1) préstamos de última instancia a los bancos

OCW Cap. 6: Banco Central y política monetaria



PM restrictiva (ó antiinflacionista): El objetivo es disminuir la demanda agregada para reducir el crecimiento de los precios

Instrumentos

- Aumento del coeficiente legal de caja
- Venta de títulos en el mercado abierto
- Reducción de créditos a los bancos

Secuencia: $\downarrow M \Rightarrow \uparrow r \Rightarrow \downarrow I, \downarrow C \Rightarrow \downarrow DA \Rightarrow \downarrow Y \Rightarrow \downarrow P$

PM expansiva: El objetivo es aumentar la demanda agregada para promover el crecimiento económico

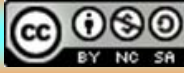
Instrumentos

- Disminución del coeficiente legal de caja
- Compra de títulos en el mercado abierto
- Aumento de créditos a los bancos

Secuencia: $\uparrow M \Rightarrow \downarrow r \Rightarrow \uparrow I, \uparrow C \Rightarrow \uparrow DA \Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \uparrow P$



Cap. 6: Banco Central y política monetaria



SI EL BANCO CENTRAL...	ESTAMOS ANTE...	ESTO HACE QUE...	Y CON ELLO..	LA DEMANDA AGREGADA	Y EL EFECTO FINAL SERÁ...
<p>... reduce el coeficiente legal de caja</p> <p>... compra títulos</p> <p>... concede más préstamos</p>	<p>... una política monetaria expansiva</p>	<p>... aumente la oferta monetaria (↑M)</p>	<p>... el tipo de interés baja y suben la inversión y el consumo</p>	<p>... aumenta (↑DA)</p>	<p>... una elevación de la producción y del nivel de precios (↑P y ↑Y)</p>
<p>... aumenta el coeficiente legal de caja</p> <p>... vende títulos</p> <p>... da menos préstamos</p>	<p>... una política monetaria restrictiva</p>	<p>... disminuya la oferta monetaria (↓M)</p>	<p>... el tipo de interés sube y caen la inversión y el consumo</p>	<p>... se reduce (↓DA)</p>	<p>... una caída de la producción y del nivel de precios (↓P y ↓Y)</p>

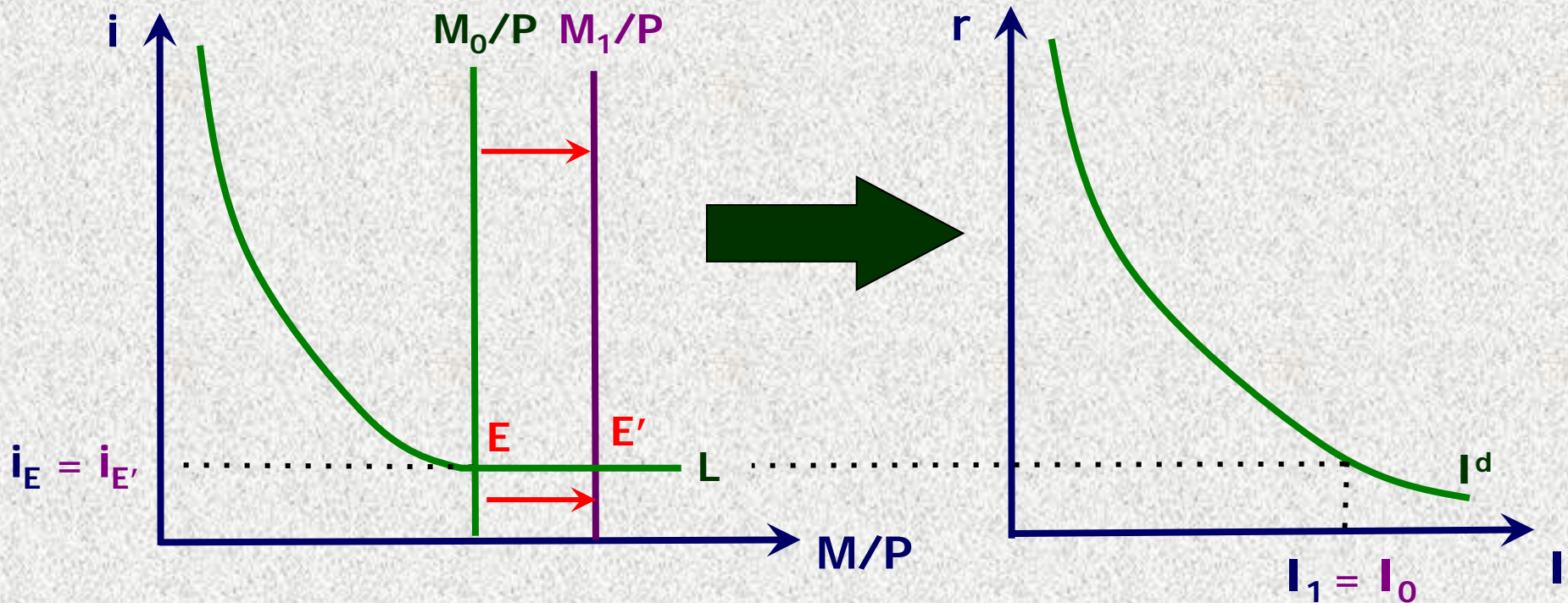
Ineficacia de la política monetaria

Una política monetaria puede ser ineficaz cuando se presenten alguno de los siguientes casos:

- ★ **La trampa de la liquidez:** tramo horizontal de la preferencia por la liquidez
- ★ **Demanda de inversión muy inelástica con respecto al tipo de interés:** la inversión reacciona muy poco ante cambios en el tipo de interés

Ineficacia de la política monetaria

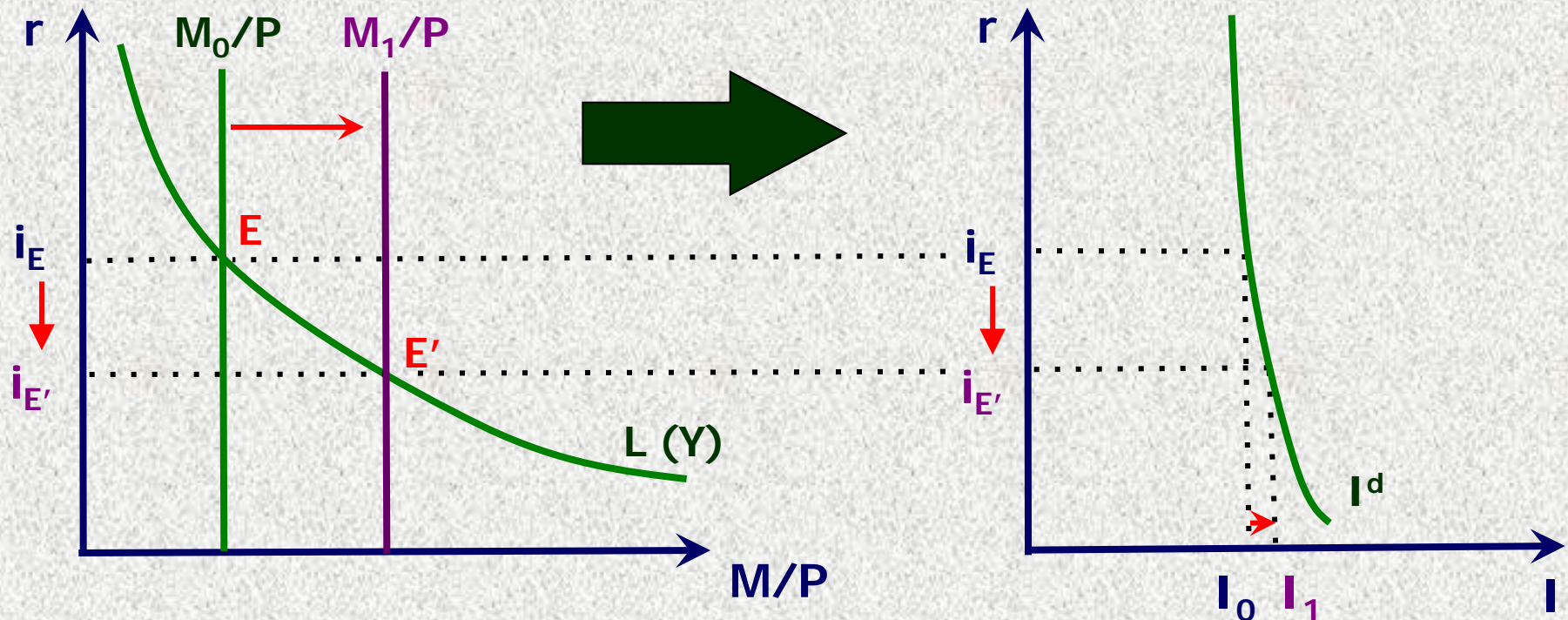
*** TRAMPA DE LA LIQUIDEZ EN EL MERCADO DE DINERO**



Las variaciones de la oferta monetaria no consiguen variar el tipo de interés

Ineficacia de la política monetaria

* DEMANDA DE INVERSIÓN INELÁSTICA



Las expectativas empresariales son tan pesimistas que la inversión privada apenas reacciona al tipo de interés

Otras limitaciones de la política monetaria

➤ Incertidumbre debida a los retardos (o retrasos)

Las medidas monetarias tardan entre año y medio y dos años para producir sus efectos totales máximos ⇒ la autoridad monetaria apenas tiene margen para intervenir y corregir problemas de hoy ⇒ anticipar el escenario económico de dentro de año y medio como mínimo

➤ Incertidumbre debida a las previsiones y los datos

Los modelos no están exentos de grandes errores en sus predicciones (más de un año vista es demasiado tiempo) ⇒ las estadísticas están sujetas a una inevitable demora (no sabemos cuál es el PIB, el empleo o el crecimiento de hoy) ⇒ afecta a la calidad de las decisiones de política monetaria y a sus continuas revisiones