




MERCADO MONETARIO

DINERO, INTERÉS Y NIVEL DE PRECIOS. FUNCIONES DEL DINERO

El dinero es un activo fundamental en todas las economías modernas. Su ausencia obligaría a la economía a desenvolverse en un sistema de trueque

- Asincronía de necesidades. No siempre la necesidad del individuo “A” será la provisión de servicios de “B”, a cambio del bien que “A” le provea.
 - Falta de divisibilidad. Aunque las necesidades fueran coincidentes, probablemente las diferencias de precios entre los bienes ofertados en trueque requerirían el fraccionamiento de algún bien o servicio, lo que a veces resulta impracticable.
 - Transportabilidad. Contar con bienes o servicios disponibles para el trueque requiere de una capacidad de transporte y disponibilidad que no resulta accesible para todos los bienes.
 - Durabilidad. Muchos bienes tienen precios que resultan convenientes al vendedor, siempre y cuando la venta de los mismos se realice dentro de un lapso predeterminado, transcurrido el cual el bien rápidamente pierde valor, tal como los granos de una cosecha o el fruto de la pesca.
- 

FUNCIONES DEL DINERO

Hay diversos y distintos tipos de activos que pueden calificar como dinero (monedas, billetes, cuentas corrientes, cuentas de ahorro y otros). Por tanto, los economistas han clasificado los diferentes tipos de dinero y “cuasi” dinero en varios agregados de acuerdo a su liquidez.

Las funciones que el mismo cumple:

- Medio de cambio. La función esencial del dinero es la de actuar como medio universal de pago generalmente aceptado, cancelatorio de obligaciones, que evita el trueque y desdobra las operaciones de compraventa en transacciones independientes de venta y compra, separándolas en el tiempo.
- Unidad de cuenta. Significa que el dinero puede asumir la condición de patrón de medida del valor, o patrón de precio. Como unidad de cálculo, su precio es invariable, ya que el dinero es un bien homogéneo.
- Reserva de valor. La moneda puede actuar eficazmente como depósito de valor, dado que constituye un activo que mantiene su valor a lo largo del tiempo. Es una de las tantas formas posibles para conservar la riqueza. Al no coincidir las fechas de cobros y pagos existen períodos donde el dinero se mantiene en “stock” como una reserva y permite demorar un gasto.
- Patrón de pagos diferidos. Las unidades monetarias se utilizan en las transacciones a largo plazo, como los préstamos, o las locaciones de inmuebles. Así, el dinero permite realizar transferencias de poder adquisitivo a través del otorgamiento de créditos y la cancelación de deudas.

CARACTERÍSTICAS DEL DINERO Y EL CUASI-DINERO

El dinero es el bien líquido por excelencia. Los demás bienes poseen en mayor o menor grado esta característica, en función de la mayor o menor rapidez con la que puedan ser transformados en dinero.

- Aceptabilidad generalizada
- Escasez
- Divisibilidad
- Homogeneidad
- Durabilidad (bajos costos de almacenaje)
- Transportabilidad (bajos costos de transporte)
- Constancia de su valor nominal

El dinero (y todos los demás activos financieros) se caracterizan por sus atributos de:

Riesgo: probabilidad de que el crédito (del latín credere, “creer”) expresado en un activo financiero no sea transformado en dinero en la fecha de pago especificada.

Liquidez: facilidad con que un activo financiero puede ser transformado en dinero, antes de su vencimiento, sin incurrir en pérdidas de capital. La liquidez de un activo depende fundamentalmente de la amplitud del mercado en que se negocia el mismo.

Rentabilidad: rendimiento nominal (o real) que genera el activo correspondiente. Los valores (bonos, títulos, plazos fijos) generan rendimientos nominales fijos por unidad de tiempo, mientras que las acciones de las empresas generan rendimientos reales variables por unidad de tiempo.

Costo: comisiones y gastos que implica la transformación de un activo financiero en dinero.

El cuasi-dinero. Se refiere a activos financieros que no pueden emplearse como medio de cambio, pero son sustitutos cercanos del mismo porque se convierten fácilmente a dinero con escasa o nula pérdida de valor, es decir, con bajos costos de transacción. Son ejemplos: los depósitos a plazo y en caja de ahorro en bancos comerciales y otras instituciones financieras, los bonos del gobierno, etc.

DEMANDA DE DINERO

Demanda de dinero clásica

En el siglo XVI, luego del descubrimiento de América se generó en Europa una fuerte inflación (subida de precios) que continuó durante el siglo XVII, debido al ingreso extraordinario de metales preciosos extraídos de América, principalmente vía España y Portugal.

Fue Irving Fisher, quien a fines del siglo XIX formaliza el pensamiento “cuantitativista”, en lo que se llamó ecuación de cambio, conocida como el “enfoque transacciones de la teoría cuantitativa del dinero”. La expresión planteada por este autor fue la siguiente:

$$MV=PT$$

Donde: M = cantidad media de dinero en circulación en un año.

V = Velocidad de circulación, o tasa de rotación del dinero en un año. P = precio promedio de los bienes

T = total de transacciones realizadas en un año.

Este análisis supone que la totalidad de transacciones efectuadas durante un período determinado (PT), debe ser igual al valor nominal del dinero empleado (M) multiplicado por la cantidad de veces (V) que el mismo completó el circuito económico en el período.

Velocidad (V). Cuanto mayor sea la velocidad de circulación del dinero (más cantidad de veces que el dinero pasa por una misma mano durante el período), menor será la cantidad necesaria de éste para realizar las transacciones.

La velocidad de circulación depende de las costumbres y características de la economía, con lo cual no se veía afectada por variaciones en los precios (P), como tampoco las transacciones (T).

Precio (P). Fisher no creía que un aumento en los precios pudiera incrementar la cantidad de dinero (M). En todo caso, la constancia del stock de moneda en valor nominal generaría una depreciación, que provocaría el efecto inverso. El precio, en consecuencia, toma una posición pasiva y de ahí su denominación: “dinero pasivo”.

Transacciones (T). Sus determinantes eran relativamente estables en una economía con pleno empleo, con lo cual, en el corto plazo, se puede considerar a V ya T como constantes institucionales:

$$MV=PT$$

Esto implica que todo aumento en la cantidad de dinero va a repercutir, en igual proporción, en los precios (regla de equiproporcionalidad).

Pero, si la economía no estuviese en pleno empleo, un aumento de M tendería primero a incrementar el empleo y sólo luego, una vez alcanzada la total ocupación, el nivel de precios. Keynes

DEMANDA DE DINERO

El enfoque de Cambridge, o de los “saldos reales”

La interpretación final de la teoría cuantitativa se relaciona con los estudios de Pigou y Marshall en los años veinte. A este enfoque también se lo denomina “enfoque de los saldos reales”, porque como dice Pigou relacionan la cantidad de dinero con el deseo de las personas de mantener una proporción del ingreso en forma de dinero.

$$M_d = k \cdot Y$$

$k = 1/V_y$ = inversa de la velocidad de circulación referida a bienes finales y = ingreso real

P = nivel de precios

Y = P_y = ingreso nominal

M_d = demanda nominal de dinero

LA DEMANDA DE DINERO EN EL MODELO KEYNESIANO

El modelo neoclásico consideraba como principio la neutralidad del dinero, y utilizaba la teoría cuantitativa como representación de la demanda de dinero y como explicación del nivel general de precios, en un contexto de pleno empleo. La crisis sobreviene cuando estos conceptos teóricos no alcanzan a explicar el comportamiento del mercado monetario en un contexto de desempleo de recursos.

Keynes consideró, al igual que la escuela de Cambridge, que el dinero es un activo pero a diferencia de éste incorporó como determinante de su demanda, la tasa de interés. Asimismo, se planteó cuáles eran los motivos por los cuales las empresas y los particulares demandan dinero:

- Motivo transacción: surge de la utilización del dinero para realizar pagos por adquisición de bienes y servicios. Esta demanda de dinero depende directamente del nivel de ingreso.

LA DEMANDA DE DINERO EN EL MODELO KEYNESIANO

- Motivo precaución: representa la demanda de dinero que surge porque las personas albergan incertidumbre respecto a los pagos que puedan querer hacer o se vean obligados a hacer en el futuro. La iliquidez tiene un costo, y como tal, cuanto mayor sea la incertidumbre respecto a los pagos futuros, mayor será el costo en que se incurrirá por efectos de no contar con el dinero suficiente para afrontar los pagos. Al igual que el motivo transacción, depende en forma directa del nivel de ingreso. M_{dy} incluye tanto la demanda de dinero por motivo transacción (M_{dt}) como por motivo precaución (M_{dp}):

- $M_{dy} = M_{dt} + M_{dp} = hY$

- Motivo especulación: un individuo que posee riqueza tiene que mantenerla en activos concretos. Cada uno de estos activos representa un determinado rendimiento para el inversor. Así, cuanto mayor sea el rendimiento de un activo (distinto del dinero), menor será la cantidad de dinero que se demande. Existe una relación inversa entre la cantidad de dinero demandada y la tasa de interés.

- $M_{de} = -h_i$

- Demanda total de dinero. Sumando los dos componentes anteriores, se encuentra la demanda de dinero total, que se especifica como:

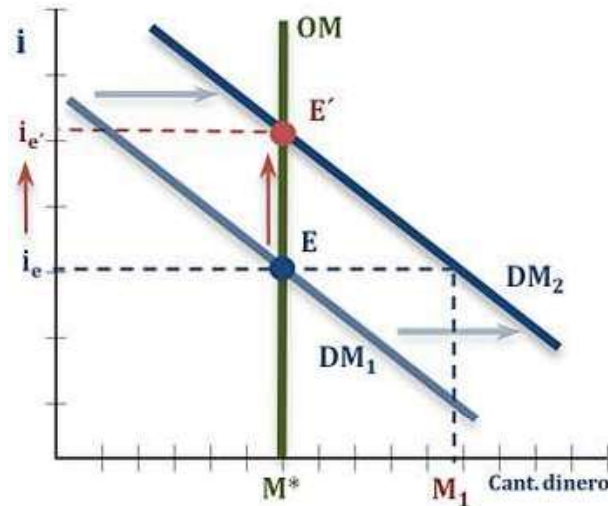
- $M_d = M_{dt} + hY - g_i$

La pendiente con respecto a "Y" es positiva y con respecto a "i" es negativa.

Cuando se representa gráficamente la demanda de dinero con respecto a la tasa de interés, se obtiene una demanda diferente para cada nivel de ingreso.

Modificaciones en el Y, desplazan la curva de demanda.

$$M_d = M_d' + hY - gi_e$$



OFERTA DE DINERO

Oferta monetaria. Es la resultante de la creación de recursos monetarios efectuados por el Banco Central y de su multiplicación secundaria a través del sistema financiero. El valor de la oferta monetaria depende de lo que se considere dinero. Así tenemos distintas definiciones de acuerdo al concepto que se adopte y al agregado monetario que se utilice.

Base monetaria (o dinero de alto poder). La base monetaria (M_0) es la circulación monetaria total (C) más los depósitos de las entidades financieras en el Banco Central (R). Es el pasivo monetario del Banco Central.

$$M_0 = E_p + E_{bc} + D_{bc} BCRA$$

$$M_0 = E_p + L_v$$

Donde:

E_p = circulante en poder del público

E_{bc} = circulante en poder de entidades financieras

$D_{bc} BCRA$ = depósitos de entidades financieras en el Banco Central

Dinero fiduciario y dinero bancario.

El dinero fiduciario es la emisión primaria de dinero, es decir la que realiza el Banco Central.

Dinero bancario es la multiplicación secundaria de dinero, que se realiza a través del sistema financiero por medio de la creación de dinero bancario. Este proceso particular tiene por efecto expandir la base monetaria consiguiendo una oferta de dinero mayor al total de billetes y monedas que se encuentran en circulación en un momento dado.

Encaje (o efectivo mínimo).

Los bancos comerciales reciben dinero en concepto de depósitos (D) y efectúan préstamos. Sin embargo, no pueden prestar todo lo que reciben, puesto que el Banco Central los obliga a reservar un porcentaje "e" de sus depósitos que se denomina encaje, a fin de hacer frente a los retiros netos del público.

Reserva legal. Así se puede calcular una cantidad determinada de dinero que los bancos deben mantener obligatoriamente disponible para hacer frente a las necesidades de efectivo de los depositantes, es decir la reserva legal (Lv).

$$Lv = Ebc + Dbc \text{ BCRA} = rv \cdot Dv$$

Capacidad prestable. La diferencia entre los depósitos recibidos por los bancos comerciales y las reservas que éstos realizan determina sus reservas libres o capacidad prestable.

$$P = Dv - Lv = (1 - rv) Dv$$

Tasa activa y pasiva. La tasa activa es la tasa de interés que el banco comercial cobra por los préstamos que otorga, mientras que la tasa pasiva es la que paga por los depósitos que capta, constituyendo esta última un costo para la entidad financiera. La diferencia entre ambas tasas se denomina (en la jerga bancaria) spread, y cubre los restantes costos bancarios e incluye el beneficio pretendido por el banquero.

Tasa de redescuento. Es la tasa que cobra el Banco Central por los préstamos que efectúa a los bancos comerciales que recurren a él para cubrir deficiencias temporales de dinero.

MULTIPLICADOR MONETARIO

Observando el camino que recorre un peso nuevo de circulante que incrementa la base en distintos períodos en el sistema financiero, obtendremos el multiplicador monetario. Para determinar su valor, cabe definir los agregados monetarios de circulante en poder del público (Ep) y depósitos en cuenta corriente en poder del público (Dv), así como sus relaciones respectivas con el agregado M1, y el rol de las reservas como una fracción “rv” de los depósitos.

$$Mo = Ep + Ebc + DbcBCRA$$

$$M1 = Ep + Dv$$

Relación Efectivo Depósito; $ev = Ep/Dv$

Encaje Legal; $rv = Lv/Dv$

Relación Efectivo Oferta Monetaria; $m = Ep/M1$

$$km = M1/Mo = Ep + Dv / Ep + Lv$$

$$M1 = km * Mo$$

MULTIPLICADOR MONETARIO

Es el coeficiente numérico, mayor o igual a la unidad, que indica cómo impacta sobre la oferta monetaria un incremento unitario en la base monetaria.

Es necesario poder estimar cuantitativamente el efecto que tiene la incorporación de un nuevo billete en el sistema, como también controlar que exista un grado de liquidez compatible con el nivel de actividad económica esperada y con una tasa de interés razonable.

En cada ciclo del circuito recorrido por el dinero, se genera un incremento de los recursos monetarios. “Los recursos monetarios se multiplican por efecto de su circulación a través del sistema financiero”.

Esta expansión secundaria que se genera no es controlada en su totalidad por la autoridad monetaria, y depende, en parte, de variables que no puede manejar, como, por ejemplo, el deseo de mantener dinero en efectivo por parte de los particulares (Ev). Sí, en cambio, puede determinar el restante parámetro (“rv”), ya que el mismo se corresponde con la tasa de efectivo mínimo (o de encaje, o coeficiente legal de caja, según los denominan otros autores) que la propia autoridad monetaria determina.

MULTIPLICADOR MONETARIO

Relación efectivo depósito ev	Coefficiente de encaje fraccionario rv	Multiplicador monetario km
0 y infinito	1	1
0	0 y 1	$1/rv$
0 y infinito	0 y 1	$1+ev/rv+ev$

BALANCE DEL BANCO COMERCIAL

Para comenzar a analizar la oferta de dinero conviene analizar la estructura de un estado de situación patrimonial de un Banco Comercial:

ACTIVOS DE UN BANCO COMERCIAL	PASIVOS DE UN BANCO COMERCIAL
Ebc Billetes y monedas en caja	Dv Depósitos en cuenta corriente
P Préstamos a clientes	Da Depósitos a plazo
I Inversiones	Deuda con el Banco Central
Dbc BCRA	Call Money (deuda en efectivo de corto plazo)
Activos Fijos	Otras deudas
	PN

BALANCE DEL BANCO CENTRAL

ACTIVOS DE UN BANCO CENTRAL	PASIVOS DE UN BANCO CENTRAL
SEX Sector externo neto	Cm Circulación monetaria total (Ep + Ebc)
SFN Sector Financiero Neto	Dbc BCRA Depósitos de entidades financieras en el BCRA
SPN Sector Público Neto	PNM Pasivos no monetarios
OA Otros Activos	
	PN

Pasivo Monetario= Mo

INSTRUMENTOS Y EFECTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA

Se puede definir la política monetaria como la acción deliberada llevada a cabo por el Banco Central a través de determinadas medidas que se toman para mantener congruente el sistema monetario con la evolución del sistema económico global, y con las metas económicas a alcanzar, dotándolo de la liquidez suficiente para mantener un nivel determinado de actividad.

Las políticas monetarias pueden desagregarse en:

- Políticas de liquidez. Son las destinadas a lograr una estrecha relación entre la oferta monetaria y la demanda de créditos.
- Políticas crediticias. Tienden a corregir los desvíos entre la demanda efectiva de créditos y la expansión secundaria estimada en el programa monetario.
- Políticas de tasa de interés. Se dirigen a encauzar los desvíos entre la tasa de interés y la tasa interna de retorno corregida de la economía.
- Política del sector externo. Tiende a enmendar los desvíos entre el nivel de recursos necesarios y el que prevé obtener de la evolución estimada de las operaciones del sector.

INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA

Efectivo mínimo. El establecimiento de una tasa de efectivo mínimo (encaje) determina, en forma indirecta, la capacidad de creación de dinero bancario o expansión secundaria para el sistema monetario, puesto que la diferencia entre depósitos y efectivo mínimo determina la capacidad prestable del sector.

Su incremento provoca la disminución de la capacidad de crédito de entidades y, consecuentemente, de la expansión secundaria de dinero.

Si el encaje legal fuese del 100%, entonces las reservas de los bancos serían iguales a los depósitos (se reservarían todos los depósitos), en consecuencia la capacidad prestable será cero. Esta situación se conoce con el nombre de “nacionalización de los depósitos bancarios”. Así, los bancos comerciales pierden la capacidad de crear dinero bancario. Este sistema se utilizó en nuestro país entre los años 1946 y 1955 (primera y segunda presidencias peronistas) y entre 1973 y 1976 (tercer gobierno peronista).

Si el Banco Central fija un encaje de cero, los bancos comerciales no mantendrán reservas legales. Sin embargo, sí podrán mantener reservas voluntarias (o técnicas), para evitar no poder hacer frente a las demandas de efectivo de sus clientes. Por lo cual, la creación de dinero bancario será alta, pero no infinita. Un sistema como el inglés mantiene encajes bancarios en torno al 12% de los depósitos totales.

INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA

Redescuentos. El monto de redescuentos constituye expansión primaria e influye en la expansión secundaria de medios de pago, a partir de las operaciones de crédito que realizan las entidades con esos fondos. Una baja en la tasa de redescuentos hace que los bancos se vean tentados a reducir sus reservas técnicas, puesto que es más barato obtener fondos en caso de problemas. Esto incentiva la creación de dinero bancario y la expansión de la oferta monetaria. Los redescuentos pueden orientarse hacia determinados créditos, con preferencia sobre otros.

Adelantos. Se consideran adelantos los préstamos que otorga el Banco Central al sistema financiero, habitualmente para fines determinados. Estos adelantos constituyen expansión primaria de dinero y se utilizan para financiar aquellos activos que aún no se han transformado en recursos líquidos o financieros.

INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA

Operaciones de mercado abierto. Se denominan operaciones de mercado abierto (open market) a las colocaciones (o rescate) de títulos por parte del Banco Central en el mercado. La colocación de estos papeles produce una absorción monetaria primaria, reduciendo la oferta de dinero, y su rescate produce una expansión monetaria primaria; también afectan la tasa de interés, puesto que, cuando el Banco Central coloca papeles, ofrece una tasa superior a la tasa pasiva de los bancos, a fin de lograr un desvío de las inversiones de excedentes financieros del sistema bancario al sector público. Cuando se rescatan, se produce un incremento de liquidez que tiende a disminuir la tasa de interés.

Operaciones de pase. Estas operaciones consisten en venderle al Banco Central títulos públicos a un precio y recomprárselos en ese mismo momento, pero a futuro y a un precio mayor. La operación produce una expansión primaria de medios de pago al momento de efectivizarla y a su cancelación futura, una absorción primaria de fondos.

INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA

Tasas de interés. Un aumento de las tasas de interés afecta las decisiones de mantener dinero, induciendo al depósito para obtener beneficio. Así, los préstamos son más caros; de modo que se ven reducidos y también la capacidad de creación de dinero bancario. El Gobierno no fija por sí solo la tasa de interés; puede en cambio influir sobre el costo del dinero por numerosas vías:

- 1) Incrementando o disminuyendo la tasa de descuento.
- 2) Mediante las operaciones de adelantos y pases.
- 3) Estableciendo encajes diferenciales para determinados tipos de depósitos.
- 4) Fijando las tasas de los bancos oficiales en niveles suficientemente altos o bajos.
- 5) Fijando la cantidad y la tasa a la que se ofrece el call-money de los bancos oficiales (rendimientos de los préstamos entre bancos a 1 o pocos días de plazo)
- 6) Fijando tasas "testigo" en bancos oficiales.
- 7) Regulando la diferencia entre tasas activas y pasivas (spread).
- 8) Fijando directamente límites máximos y mínimos a las tasas de interés.

INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA

Política de créditos. Constituye una acción deliberada del banco Central, con el fin de orientar el destino de la capacidad prestable de las entidades. Se utiliza para compatibilizar la aplicación de la capacidad prestable del sistema con la demanda de créditos de la economía.

MUCHAS GRACIAS