



# POLÍTICA MONETARIA

---

*Erick Sequeira Benavides*

# Preguntas

- ¿Cómo el efecto de la tasa de interés ayuda a explicar la pendiente de la curva de demanda agregada?
- ¿Cómo el Banco Central puede utilizar la política monetaria para desplazar la curva de demanda agregada?

# Demanda agregada

Reiterando, la curva de la DA tiene pendiente negativa por tres razones:

- El efecto de la tasa de interés ← El más importante
- El efecto riqueza
- El efecto cambiario

Con esto, se utiliza el modelo de oferta-demanda para explicar el efecto de la tasa de interés y cómo la política monetaria afecta la demanda agregada.

# Teoría de preferencia por la liquidez

Esta es una teoría simple de la tasa de interés ( $r$ ), que se ajusta al balance de oferta y demanda de dinero.

La oferta de dinero, o monetaria, ( $M$ ) se asume que es fijada por el Banco Central, no depende de la tasa de interés.

La demanda de dinero, o de liquidez, ( $L^d$ ) refleja cuánta riqueza quiere la gente en forma líquida.

Por simplicidad, asuma que la riqueza del hogar incluye solamente dos bienes:

Dinero – líquido, pero no sujeto a interés

Bonos – sujeto a interés, pero no es líquido.

La demanda de dinero del hogar refleja su *preferencia por la liquidez*.

Las variables que influyen la demanda de dinero son:  $Y$ ,  $r$ ,  $P$ .

# Demanda de dinero

Suponga que el ingreso real ( $Y$ ) aumenta. Ceteris paribus, ¿qué pasa con la demanda de dinero?

Si  $Y$  aumenta, los hogares van a querer comprar más bienes y servicios, por lo cual necesitan más dinero.

Para obtener el dinero, van a intentar vender algunos de sus bonos.

Es decir, aumenta la demanda de dinero.

*Por lo tanto, un cambio en  $Y$  ocasiona un cambio en la demanda de dinero en la misma dirección.*

# Ejercicio

**A.** Suponga que  $r$  aumenta, pero  $Y$  y  $P$  no varían. ¿Qué pasa con la demanda de dinero?

$r$  es el costo de oportunidad de retener el dinero.

Un aumento en  $r$  disminuye la demanda de dinero: los hogares van a intentar adquirir bonos para aprovecharse de las altas tasas de interés.

*Por lo tanto, un cambio en  $r$  ocasiona un cambio en la demanda de dinero en la dirección contraria.*

# Ejercicio

**B.** Suponga que  $P$  incrementa, pero  $Y$  y  $r$  no varían. ¿Qué pasa con la demanda de dinero?

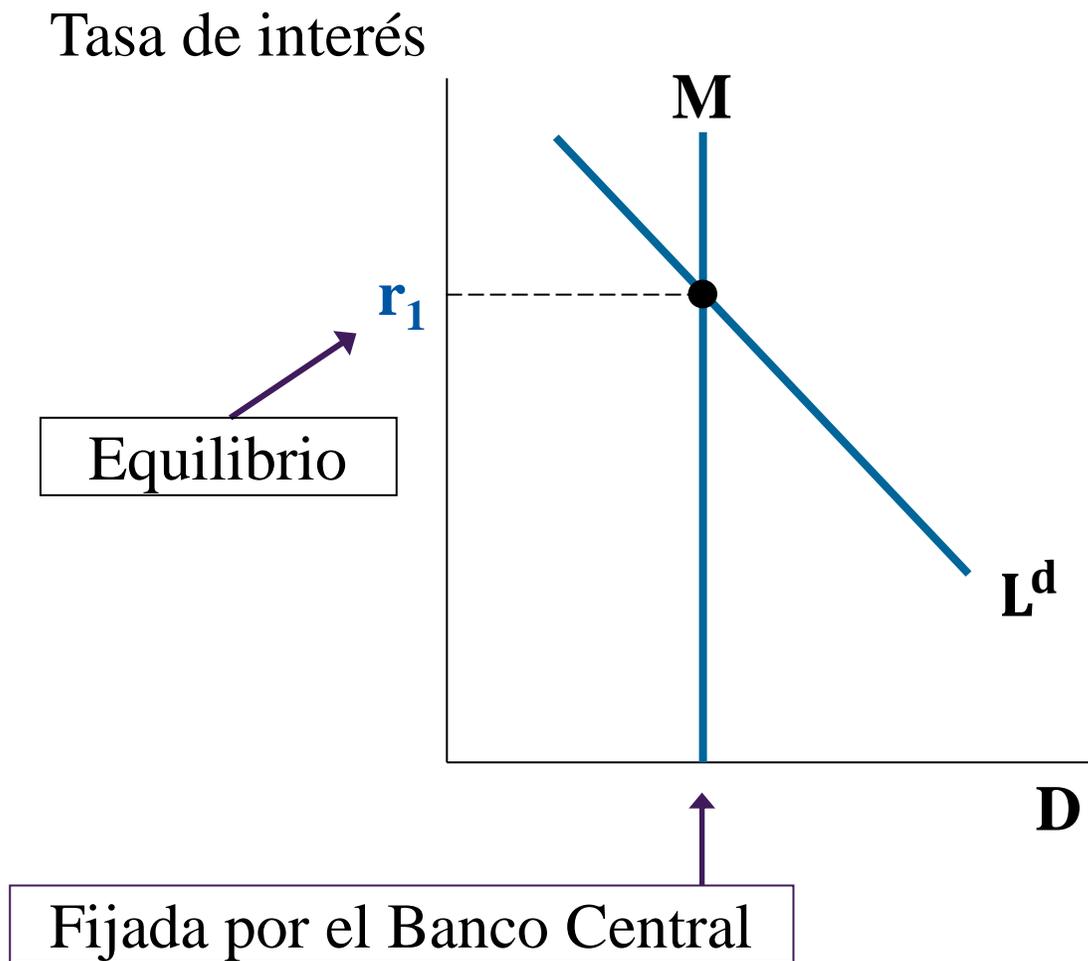
Si  $Y$  no varía, la gente va a querer comprar la misma cantidad de bys.

Como  $P$  es mayor, van a necesitar más dinero para poder hacerlo.

Es decir, aumenta la demanda de dinero.

*Por lo tanto, un cambio en  $P$  ocasiona un cambio en la demanda de dinero en la misma dirección.*

# ¿Cómo se determina la tasa de interés?



**M es vertical:**

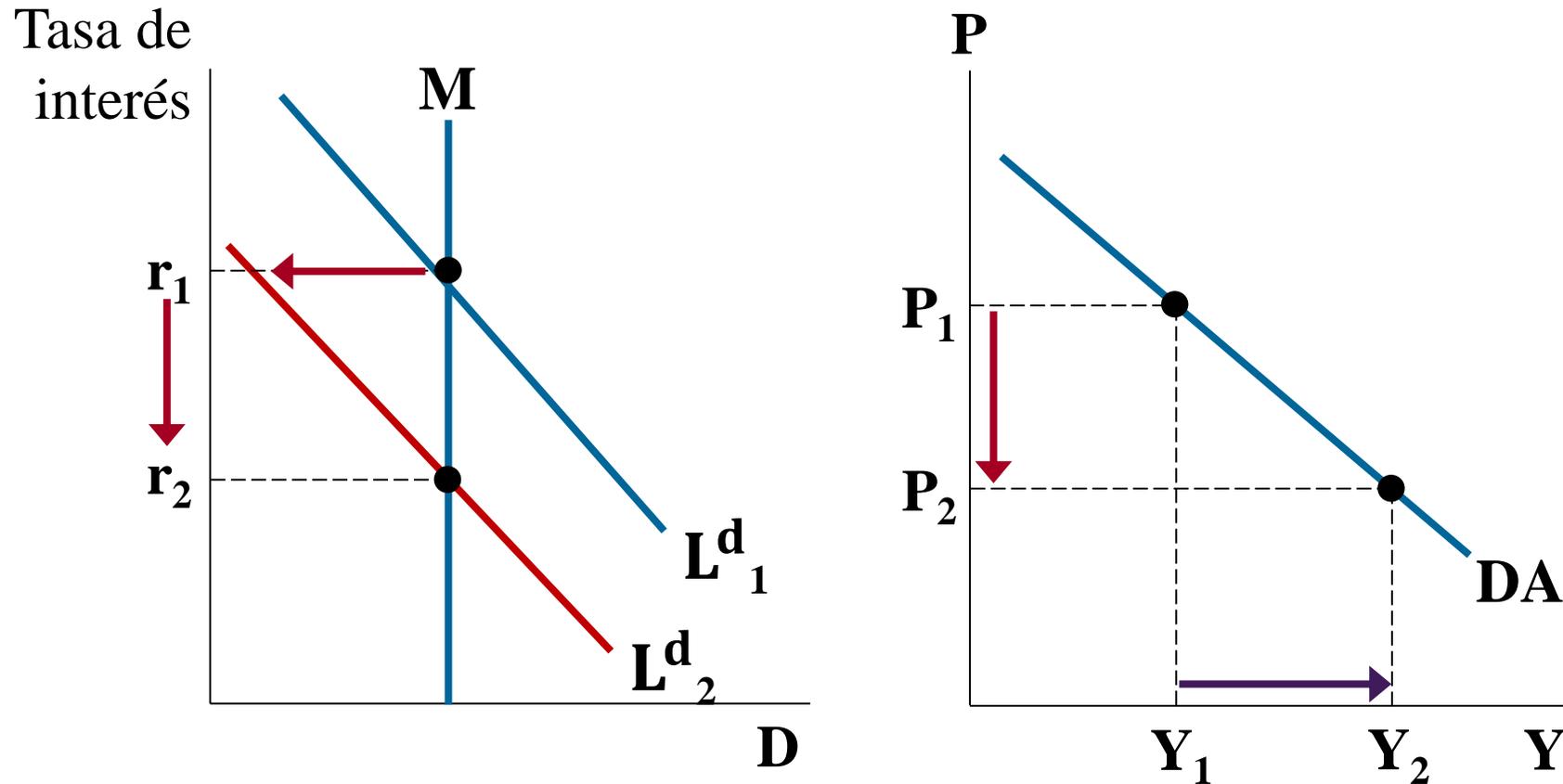
variaciones en la tasa de interés no afectan la oferta de dinero.

**L<sup>d</sup> tiene pendiente negativa:**

una disminución en  $r$  aumenta la cantidad demandada de dinero.

# ¿Cómo funciona el efecto de la tasa de interés?

Una disminución de **P** disminuye la demanda de dinero, lo cual disminuye **r**.



Una disminución en **r** aumenta **I** y la cantidad de bys demandados.

# Política monetaria

Los bancos centrales son responsables de regular el sistema bancario y de incidir en las tasas de interés mediante el manejo de la base y la oferta monetaria, promoviendo el crecimiento, evitando tanto el riesgo inflacionario como el desempleo.

Para lograrlo, el Banco Central (BC) puede acudir a la política monetaria para desplazar la curva de **DA**.

La política pública que sirve de instrumento para el BC es la oferta monetaria, **M**.

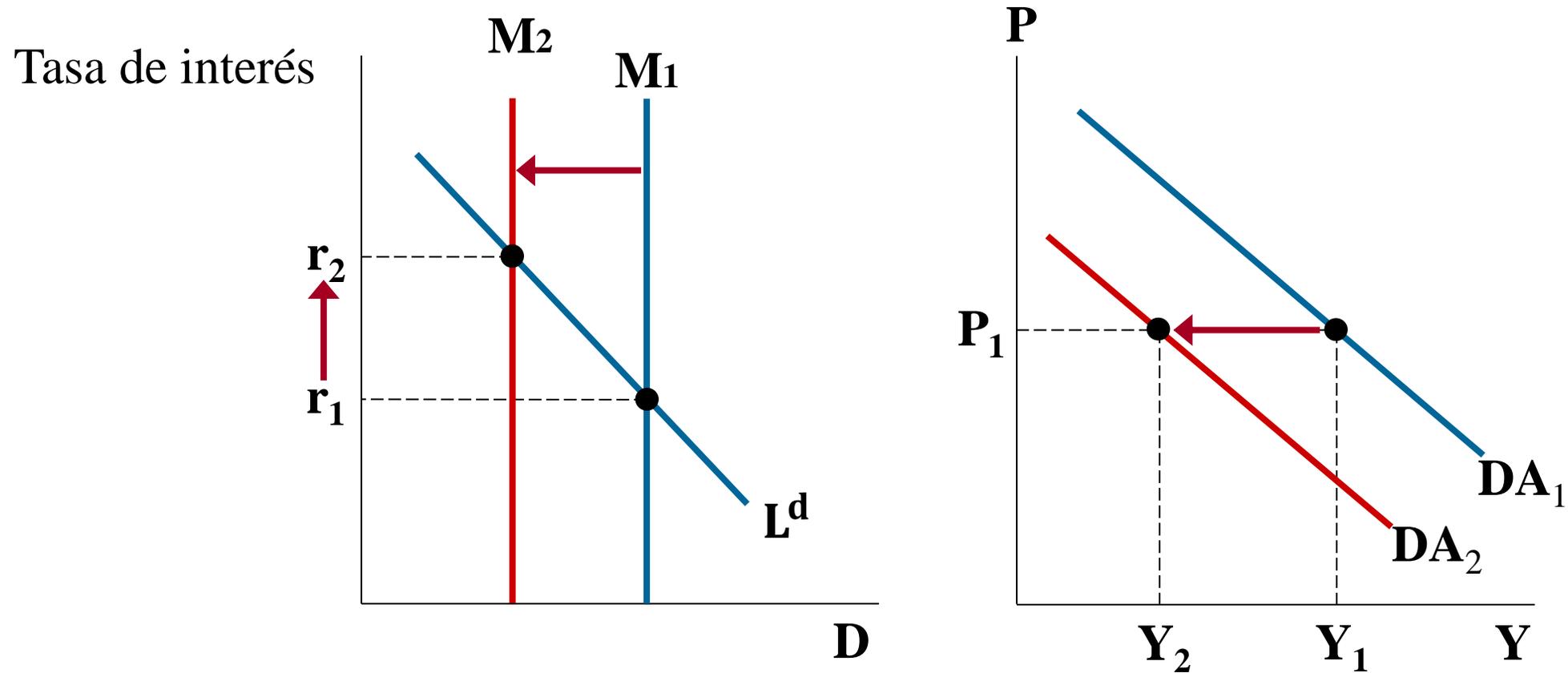
Los noticieros siempre anuncian que el BC tiene como objetivo la tasa de interés.

Específicamente, la tasa de interés entre bancos, la cual es utilizada por los bancos entre sí para préstamos a corto plazo

Para cambiar la tasa de interés y desplazar la curva de **DA**, el Banco Central tiene varias herramientas, y la idea es incidir sobre la oferta monetaria.

# Reducción de la oferta de dinero

El Banco Central puede aumentar  $r$  disminuyendo la oferta de dinero.



Un incremento en  $r$  reduce  $I$  y esto reduce la demanda agregada.

# Ejercicio

Determine los efectos a corto plazo en la producción y cómo el Banco Central debería ajustar la oferta de dinero y las tasas de interés para estabilizar la producción si:

**A.** El Gobierno intenta balancear el presupuesto disminuyendo el gasto público.

Este caso reduciría la demanda agregada y la producción por debajo de su tasa natural.

Para estabilizar la producción, el Banco Central debería incrementar la oferta monetaria, lo que reduce  $r$  y aumenta la demanda agregada.

# Ejercicio

Determine los efectos a corto plazo en la producción y cómo el Banco Central debería ajustar la oferta de dinero y las tasas de interés para estabilizar la producción si:

**B.** Una expansión en el Mercado de Valores que incrementa la riqueza de los hogares.

Este caso incrementaría la demanda agregada, aumentando la producción más allá de su tasa natural.

Para estabilizar la producción, el Banco Central debería reducir la oferta monetaria, lo que incrementa  $r$  y reduce la demanda agregada.

# Ejercicio

Determine los efectos a corto plazo en la producción y cómo el Banco Central debería ajustar la oferta de dinero y las tasas de interés para estabilizar la producción si:

**C.** Inicia una Guerra en Medio Oriente, lo que aumenta el precio del petróleo.

Este caso reduciría la oferta agregada, ocasionando que la producción disminuya.

Para estabilizar la producción, el Banco Central debería incrementar la oferta monetaria, lo que reduce  $r$  e incrementa la demanda agregada.

# Política monetaria

Las autoridades monetarias o bancos centrales son los responsables de supervisar y regular el sistema bancario y de incidir en las tasas de interés mediante el manejo de la base y la oferta monetaria, promoviendo el crecimiento, evitando tanto el riesgo inflacionario como el desempleo y minimizando el riesgo de pánicos bancarios.



Para eso cuentan con varias herramientas:

- ✦ el capital reglamentario
- ✦ las reservas reglamentarias (el encaje)
- ✦ los créditos de última instancia
- ✦ las operaciones de mercado abierto
- ✦ la definición de la tasa de interés objetivo

# Capital reglamentario



**Capital reglamentario:** para que no incurran en riesgos excesivos, se les exige a los bancos mantener un capital con un valor que sirva de respaldo al valor de sus deudas.

**Garantía de depósitos:** es un fondo o seguro que, en caso de que un banco quiebre, protege a los ahorrantes, que podrán recuperar sus ahorros gracias al fondo, hasta un cierto límite.

# Ante el riesgo de pánico bancario...

Las reservas o encajes sirven para que el banco pueda devolver sus depósitos a quienes quieran retirarlos.

Por lo general es poca la gente que retira dinero al mismo tiempo. Pero, si por alguna razón la gente empieza a desconfiar de un banco, entonces más ahorrantes querrán sacar sus depósitos.

Y lógicamente el banco no tendrá suficientes reservas...

Al no poder pagar, se genera un pánico bancario.

Y pueden contagiar al resto del sistema financiero.

Por eso, las autoridades monetarias toman medidas de precaución y regulación.



# Corrida bancaria y oferta monetaria

Una **corrida bancaria** se da cuando las personas sospechan que los bancos tienen problemas. Ellos podrían correr a los bancos a retirar sus fondos, manteniendo más efectivo y menos depósitos.

En un sistema bancario fraccionario, los bancos no tienen suficientes reservas para pagarle a **todos** los depositantes, por consiguiente, tienen que cerrar o decretar *feriado bancario*.

Además, los bancos podrían prestar menos y mantener más reservas para satisfacer a los depositantes.

Estos eventos incrementan  $r$ , lo cual revierte el proceso de creación de dinero, generando que la oferta monetaria disminuya.

# Encaje mínimo legal

El Banco Central de Costa Rica (BCCR) dice cuánto deben guardar los demás bancos en reservas como porcentaje de los depósitos que reciben: el Encaje Mínimo Legal (EML).

En Costa Rica el encaje actual es el 15% de los depósitos de sus ahorrantes. [[ver cambio de agosto 2022](#)]

Cuanto más alto sea el encaje, mayor será la proporción de los depósitos que los bancos deban guardar, menor su capacidad de prestar y, por tanto, menor su impacto en la creación de dinero bancario y la oferta monetaria.

Cuando el BCCR desea estimular la economía puede reducir el encaje, lo que permite a los bancos prestar un porcentaje mayor de sus depósitos.

Cuando desea desestimular la economía puede hacer lo contrario: elevar el encaje, de manera que los bancos vean reducida su capacidad de prestar.

# Encaje y mercado interbancario

El Banco Central exige a todos los bancos cumplir con el encaje, pero algunos podrían tener reservas mayores a ese mínimo (reservas excedentes), lo que hace que el encaje promedio de la economía sea mayor y esto afecta la política del BCCR.

Esto se resuelve con el mercado interbancario: los bancos pueden prestarse entre sí.

Si un banco no tiene suficientes reservas para alcanzar el nivel exigido por el BCCR, puede recurrir a otros bancos que tengan un exceso de reservas para que le presten.

Estos préstamos se hacen en el **mercado interbancario** y se realizan a la tasa de interés interbancaria.

Sin embargo, el encaje además ha perdido efectividad en la creación de dinero bancario porque algunos utilizan instrumentos dentro del cuasidinero para generar liquidez, de manera que en la actualidad se utiliza para generar dependencia de los intermediarios financieros hacia la liquidez del mercado interbancario.

# Préstamos de última instancia

Si un banco tiene problemas de reservas y no puede conseguir que otros bancos le presten, ¿qué hace?

Puede recurrir al BCCR para utilizar los **préstamos de última instancia**.

A cambio de las garantías que el banco comercial tenía de sus clientes, el BCCR puede prestarle para que recupere su nivel oficial de reservas a través del redescuento, el crédito de apoyo de liquidez o el préstamo de emergencia.

El tipo de interés de estas operaciones suele ser más alto que el interbancario y el BCCR impondrá ciertas condiciones para garantizar que el banco que está en problemas realmente los resuelva.

# Préstamos de última instancia

Los créditos de redescuento pueden solicitarse como recurso de última instancia para enfrentar problemas temporales de liquidez, por las entidades financieras sujetas a la supervisión de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF).

En 2020 se aprobó el proyecto de ley que obliga a los bancos a aportar para un fondo que garantice los depósitos ante el riesgo de quiebra, para devolver a cada ahorrante hasta 6 millones de colones. [Ver [reglamento 1640](#) o [Ley 9816](#)]

Para los bancos estatales sigue existiendo la garantía ilimitada del Estado.

# Operaciones de Mercado Abierto

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) consisten en la compra y venta de títulos valores por parte del BCCR, y se pueden realizar a través de subastas de inyección o de contracción de liquidez, utilizando Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) o recurriendo al Mercado Integrado de Liquidez (MIL).

Al comprar bonos el BCCR emite dinero, estimulando el efecto multiplicador que aumenta la oferta monetaria y baja las tasas de interés. Al vender bonos recoge dinero y reduce la oferta monetaria, además de elevar las tasas de interés.

# Operaciones de Mercado Abierto

También es una forma indirecta de prestarle al gobierno, pero...

¿por qué los bancos centrales prefieren no financiar directamente al gobierno comprándole los bonos de su deuda?

Así se hacía... pero el riesgo es que era muy tentador *poner a trabajar la maquinita* cada vez que el gobierno necesitaba plata; eso generaba una fuerte presión inflacionaria.

Por eso en muchos países se ha dotado de autonomía a los bancos centrales.

Ahora, lo común es que los gobiernos compitan en el mercado para colocar su deuda.

# Herramientas actuales

Las dos principales herramientas fueron: el encaje mínimo legal, y las operaciones de mercado abierto.

Esos instrumentos han perdido relevancia en la mayoría de los bancos centrales al surgir mecanismos más precisos para controlar la liquidez y las tasas de interés.

En Costa Rica, el Banco Central decidió utilizar un enfoque que utiliza directamente la tasa de interés: la Tasa de Política Monetaria (TPM),

# Mercado Integrado de Liquidez

La TPM es una tasa de muy corto plazo, a un día, y se utiliza solamente en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) como una tasa **objetivo**.

En este mercado, las entidades sujetas a supervisión (bancos, fondos de pensión, puestos de bolsa y otros) pueden prestar o pedir prestada la liquidez que necesitan para sus operaciones diarias.

Por ejemplo, es posible que algunos bancos tengan un excedente de liquidez al cierre de un día de operación, mientras que otras entidades requieran esa liquidez para poder realizar alguna transacción urgente, y requieran pedir ese dinero prestado.

Este mercado les permite ponerse de acuerdo para satisfacer, cada uno, esa necesidad.

El BCCR participa en el MIL de dos formas.

En primer lugar, el BCCR puede mantener, incrementar o reducir la TPM objetivo en el mercado [[ver actual](#)]. Con ello, le indica al mercado su postura ante la liquidez de la economía.

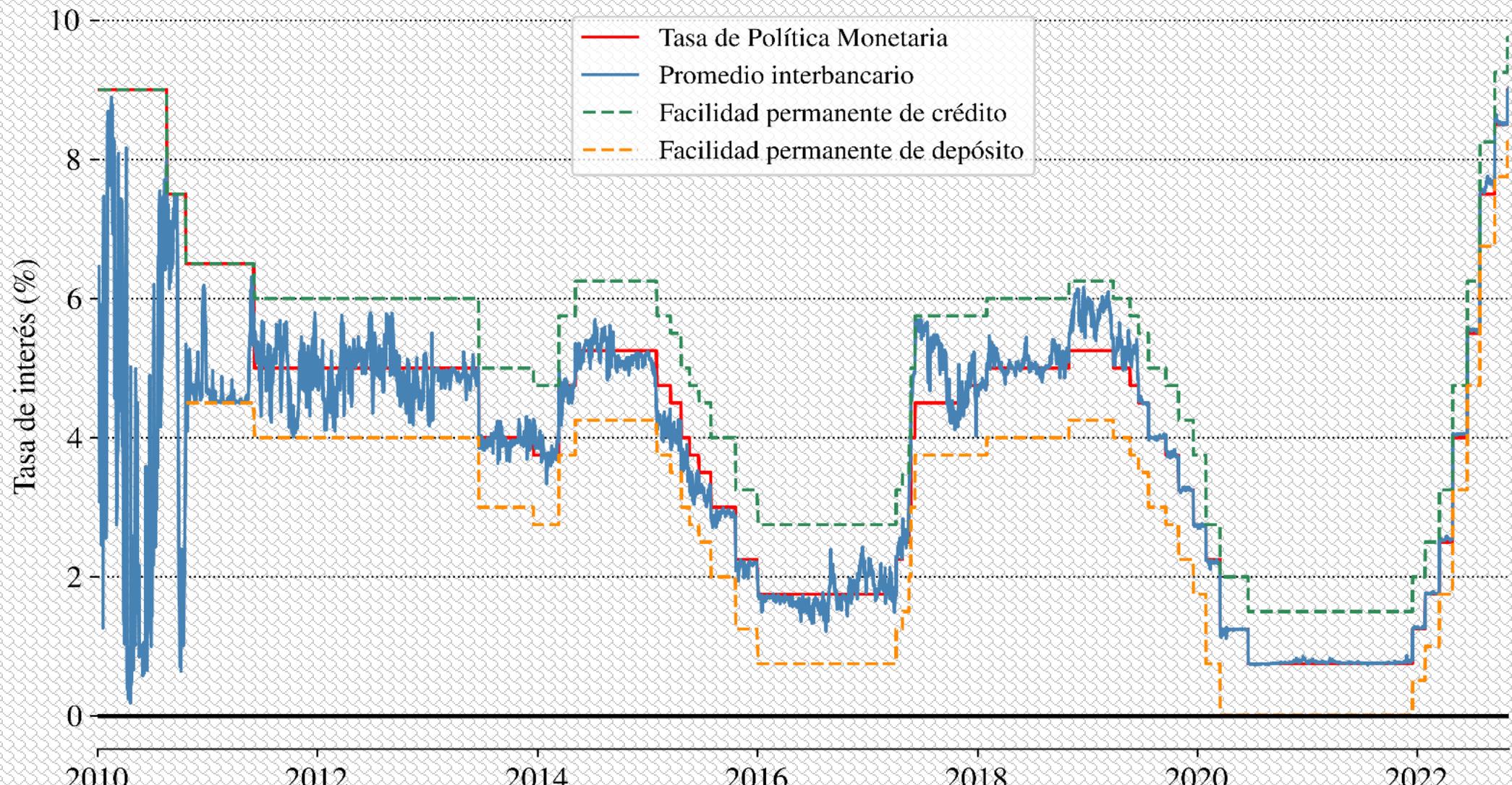
Si incrementa la TPM, señala que desea retirar liquidez de la economía, porque considera que podría la inflación puede superior a la que desea (su meta).

Si reduce la TPM, indica que hay margen para que mayor liquidez circule sin correr el riesgo de causar una inflación. En general, esta postura se toma cuando la economía crece por debajo del nivel potencial.

La segunda forma en que el BCCR participa en el MIL es actuando directamente en ese mercado demandando u ofreciendo liquidez mediante las subastas y las Operaciones Diferidas de Liquidez (ODL) u Operaciones Diferidas a Plazo (ODP).

# Tasas de interés en el Mercado Integrado de Liquidez en colones

Promedios diarios



Fuente: Banco Central de Costa Rica

# Oferta y demanda por liquidez

Por ejemplo, si realizó un aumento de la TPM y en el mercado la tasa de interés promedio no ha subido lo suficiente, el BCCR puede demandar liquidez por medio de una subasta.

En esta, ofrece pagar tasas superiores a las que hay disponibles en el mercado hasta por un monto determinado previamente, y con ello logra que las entidades que tienen exceso de liquidez estén más anuentes a depositarla a un día plazo y logra reducir la cantidad de liquidez que existe en la economía.

Por el contrario, el BCCR puede también participar en el MIL aumentando la oferta de liquidez con ODLs y ODPs, presionando a la baja las tasas de interés para estimular el crecimiento económico.

# Señoreaje

Por su capacidad exclusiva de crear dinero los bancos centrales tienen una ventaja que nadie más tiene en la economía: la de tener una ganancia a partir de la emisión monetaria.

Digamos que al BCCR los billetes le cuesten en promedio ¢72 pero tienen un valor de ¢1000, ¢2.000, ¢5.000, ¢10.000, ¢20.000 y ~~¢50.000~~.

La diferencia entre el costo que el Banco Central paga por los billetes y monedas que luego emite y el valor fiduciario que recibe por ese dinero se llama **señoreaje**, y constituye la ganancia que se obtiene al emitir dinero y comprar activos con ese dinero.

[\[Ver fabricación de billetes y monedas\]](#)

# Trampa de liquidez

La política monetaria estimula la demanda agregada reduciendo la tasa de interés.

Sin embargo, existe una **trampa de liquidez** cuando la tasa de interés es cero.

En una trampa de liquidez, la política monetaria puede no funcionar, ya que las tasas de interés nominales no pueden reducirse más.

Aun así, el Banco Central puede hacer negativas las tasas de interés reales al aumentar las expectativas de inflación.

Adicionalmente, el Banco Central puede utilizar otros instrumentos: operaciones de mercado abierto, tasa de redescuento, encaje...

# Críticas a las políticas de estabilización activa

La política monetaria afecta a la economía con un desfase:

Las empresas hacen planes de inversión por adelantado, entonces **I** toma tiempo en responder a las variaciones en **r**.

Debido a estos desfases prolongados, críticos de la política pública activa argumentan que dichas políticas podrían desestabilizar la economía en vez de mejorarla:

Para el momento en que las políticas afectan la demanda agregada, las condiciones económicas pueden haber cambiado.

Estos críticos consideran que el gobierno debería enfocarse en los objetivos y metas a largo plazo, como el crecimiento económico y baja tasa de inflación.

# Conclusiones

Los responsables de las políticas deben considerar todos los efectos de sus acciones:

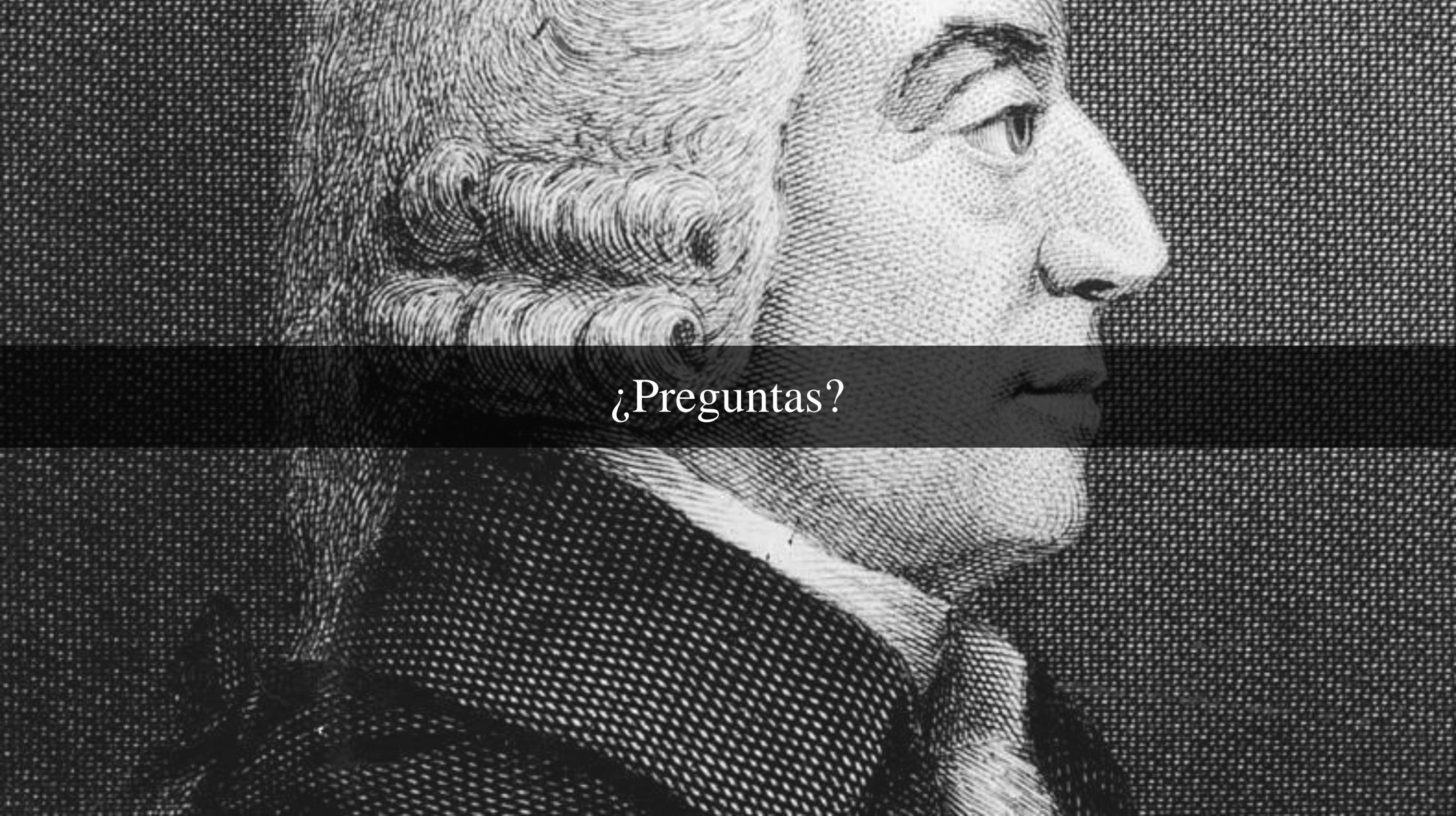
Cuando el Banco Central reduce la oferta monetaria, debería considerar no solo los efectos a largo plazo en inflación, sino también los de corto plazo en la producción y empleo.

En la teoría de preferencia por la liquidez, la tasa de interés se ajusta al balance entre la demanda de dinero y la oferta de dinero. Y ayuda a explicar la pendiente de la **DA**:

- » Un incremento en **P** aumenta  $L^d$ , lo que aumenta **r**, y a la vez reduce **I** y cantidad demandada de **by**s en **DA**.
- » Un incremento en **M** ocasiona que **i** baje, lo que estimula **I** y aumenta **DA**.

La política monetaria expansiva aumenta la **DA**.

La política monetaria contractiva reduce la **DA**.



¿Preguntas?