



Conceptos generales del sector monetario

Curso Política Monetaria y Cambiaria

Mayo 2021



Contenido

1. **Agregados monetarios, tasa de interés y tipo de cambio**
2. **Reservas internacionales**
3. **Política monetaria**
4. **Régimen cambiario**



El dinero en sentido más amplio

El dinero

Es aquello que es aceptado para realizar intercambios o pagar deudas, y que sirve como unidad de cuenta y como depósito de valor.

Base monetaria

En su forma más restringida. Corresponde a las obligaciones monetarias del BC, que están conformadas por el efectivo que tiene el público en su poder (E) y los depósitos que tienen los bancos y otras entidades financieras en el banco central (también llamados reservas monetarias, R).

El concepto de dinero más utilizado es el de medios de pago (M1)

Comprende las obligaciones monetarias de todo el sistema bancario con el público, las cuales comprenden el efectivo en poder del público (E) y los depósitos del público en cuenta corriente, o que son utilizables por medio de cheques (D).

Otras definiciones más amplias de dinero (que se denominan M2 o M3)

Incluye efectivo y los depósitos en cuenta corriente, los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo y diversos papeles emitidos por las entidades financieras o por el gobierno.



Confianza en la moneda



- ✓ ¿Te has preguntado alguna vez cómo es posible que a cambio de un trozo de papel se obtenga un producto o un servicio? Al fin y al cabo, fabricar un billete sólo cuesta unos céntimos.
- ✓ Entonces, ¿por qué este trozo de papel tiene tanto valor? Se trata sencillamente de una cuestión de **confianza**.
- ✓ Sin embargo, si el valor de la moneda descendiera de forma sustancial, **dejarías de confiar** en ella. El dinero tiene valor porque el público confía en él.



Los agregados monetarios



- **Numerario:** Billetes y monedas en poder del público emitidos por el BCN (activo más líquido).
- **Base Monetaria:** Numerario + Caja de bancos + encaje legal en MN (dinero físico).
- **Oferta Monetaria:** Cantidad total de dinero que existe en una economía (masa monetaria).

- **Los agregados monetarios:** son los diferentes elementos que integran la oferta de dinero.
Existen tres tipos de agregados monetarios:

- **M1:** Numerario + depósitos transferibles en MN (a la vista, cheques).

- **M2:** M1 + otras obligaciones con el público (ahorro a plazo) y valores distintos de acciones emitidos por el BCN (ejemplo: certificados de depósito negociables).

- **M3:** M2 + depósitos en ME.

Nota: MN: Moneda nacional; ME: Moneda extranjera





Los agregados monetarios ampliados

○ **Agregados monetarios ampliados:** Agregados monetarios privados + depósitos pertenecientes al sector público no financiero (SPNF):

- **M1A:** M1 + depósitos transferibles del SPNF.
- **M2A:** M2 + depósitos transferibles y otras obligaciones con el SPNF.
- **M3A:** M2A + depósitos y otras obligaciones con no residentes.

Emisión	Numerario	Encaje moneda nacional	Base monetaria	Dep. vista ampliado	M1A	Dep. ahorro ampliado	Dep. plazo ampliado	Cuasi-dinero ampliado	M2A	Dep. moneda extranjera	Dep. moneda extranj. saldo mill. dólares	Dep. totales del SF	M3A
(1)	(2)	(3)	(4=1+3)	(5)	(6=2+5)	(7)	(8)	(9=7+8)	(10=6+9)	(11)	(12)	(13=5+9+11)	(14=10+11)



Variables nominales y reales

Variables nominales

Se miden en términos de precios corrientes.

Estas variables cambian generalmente con el nivel de precios y, por tanto, con la inflación

Variables reales

Son aquéllas en las que los efectos de la inflación han sido descontados o eliminados.

Cuando hay inflación, con una cantidad determinada de dinero se pueden comprar cada vez menos bienes.

Esto equivale a decir que se produce un descenso del valor del dinero o una disminución de su poder adquisitivo



Ejemplos de variables nominales y reales

Salario nominal y salario real. Si en un año el salario nominal permaneció en 10,000 y la inflación fue de 4 por ciento, entonces el salario real habría sido de alrededor de 9,600, aunque el salario nominal continuaría siendo 10,000 (en ausencia de incremento). En general, en este ejemplo, los bienes y servicios son más caros y, por tanto, podemos adquirir menos productos con el mismo dinero que antes.

PIB nominal y PIB real. A nivel macroeconómico la idea es la misma, si el PIB real aumentó 2 por ciento, significa que el PIB nominal aumentó más, pero al descontarle la inflación solo creció 2 por ciento.



Tasa de interés nominales y reales

- **Otra distinción importante es la que se refiere a las tasas de interés reales y nominales:**
- Los economistas llaman tasa de interés nominal a la tasa de interés que el banco (o un bono normal) paga.
- **La tasa de interés real se define como el incremento del poder adquisitivo obtenido mediante una inversión.**
- Si ***i*** es la tasa de interés nominal, ***r*** la tasa de interés real y ***p*** la tasa de inflación, la relación entre estas tres variables puede expresarse como sigue:

$$\mathbf{r = i - p}$$



Tipos de cambio

- ❑ **Tipo de cambio:** Es el precio de una moneda extranjera expresado en unidades monetarias de la moneda nacional.
- ❑ **Tipo de cambio fijo:** Es el tipo de cambio que establece el Banco Central respecto a una moneda extranjera. El Banco Central interviene en el mercado cambiario para mantener el nivel del tipo de cambio.
- ❑ **Tipo de cambio flexible:** Es el tipo de cambio determinado por el mercado. La intervención en el mercado cambiario por parte del Banco Central es esporádica y discrecional, y normalmente tiene por objeto moderar la tasa de variación del tipo de cambio (evitar fluctuaciones excesivas), pero no establecer su nivel.



Formas de tipo de cambio fijo

- ❖ Además del tipo de cambio propiamente fijo, existen variaciones, entre ellas:
- ❖ **La dolarización** es un sistema extremo de fijación del tipo de cambio, en el que no solamente se renuncia a controlar el saldo de reservas internacionales, sino la cantidad de dinero, ya que el país adopta el dólar como medio de pago. No hay política monetaria.
- ❖ El sistema de **tipo de cambio deslizante o de mini-devaluaciones** es un régimen intermedio, en el sentido de que el banco central está obligado a comprar o vender divisas al tipo de cambio del día, pero puede ir cambiando gradualmente ese tipo de cambio, manteniendo así algún control sobre la acumulación de reservas internacionales.



¿Base monetaria y reservas internacionales?

- ❖ Variables que suelen tener mayor influencia en el comportamiento de la base monetaria:
 - ❖ Reservas internacionales y
 - ❖ Créditos netos al gobierno y a los bancos.
- ❖ Cuando alguna de estas variables se sale de control es difícil tener una política monetaria autónoma.
- ❖ Si el régimen es de tipo de cambio fijo, el banco central está obligado a comprar y vender divisas a un precio dado y, por lo tanto, no tiene ningún control (directo) sobre el saldo de las reservas internacionales.
- ❖ El banco central puede intentar controlar las operaciones oficiales de compra y venta de divisas para ganar algún control (indirecto) sobre las reservas internacionales (permisos de importación o cupos de compra de divisas, controles a entradas de capitales..).



¿Que son las reservas internacionales?



- **Activos externos** a disposición inmediata y bajo control de autoridades monetarias, para utilizarse en cualquier momento.
- **Disponibilidad inmediata:**
 - Líquidos y negociables (pueden comprarse, venderse y/o liquidarse rápidamente y a bajo costo).
 - Denominados en divisas convertibles.
- **Control:** Activos propiedad de autoridades monetarias.



¿Porqué mantener reservas internacionales?

- ◆ Para financiamiento de Balanza de Pagos
 - ◆ Para cumplir con demanda de divisas por transacciones externas.
- ◆ Para intervenir en mercados cambiarios
 - ◆ A fin de influir sobre el tipo de cambio.
- ◆ Para mantener la confianza en la moneda nacional
 - ◆ A fin de mantener estabilidad de la moneda y la economía y servir como base para el endeudamiento externo.
- ◆ Para servir de recurso de contingencia ante eventuales choques económicos.
- ◆ Para servir de medio de acumulación de riqueza para casos de catástrofes o emergencia nacional.



¿Nivel óptimo de reservas internacionales?

Ratios

El ratio de reservas a importaciones indica la cobertura de reservas internacionales equivalente a meses de importaciones

El ratio de reservas a deuda externa de corto plazo

La razón de reservas a base monetaria



¿Nivel óptimo reservas internacionales?

Beneficios y costos

El beneficio de mantener reservas internacionales proviene de una menor probabilidad de ocurrencia de una crisis externa o de un menor costo de la misma en términos de producto o consumo.

En este sentido, un nivel suficiente de reservas hace a la economía más estable y menos vulnerable.

Por otra parte, el costo (de oportunidad) de mantener reservas internacionales surge del hecho de que estas se invierten en activos líquidos de bajo riesgo que tienen un rendimiento inferior al de otros usos alternativos



¿Qué es el Balance Monetario del BCN?

- **Balance monetario:** Instrumento estadístico que muestra la relación entre los pasivos monetarios y los activos externos e internos netos.
- Resume decisiones de agentes privados y públicos, así como decisiones de política del BCN (aprobadas en un instrumento que se llama Programa Monetario).

I AEN

- 1.1 Activos frente a no residente
- 1.2 Pasivos frente a no residentes

II Activos internos netos

- 2.1 Frente a I gobierno general
- 2.2 Frente a sociedades públicas no financieras
- 2.3 Frente a sociedades de depósito
- 2.4 Frente a otros sectores
- 2.5 Otras partidas netas

III Base monetaria ampliada

- 3.1 Emisión
- 3.2 Frente a otras sociedades de depósito
- 3.5 Depósitos transferibles
- 3.4 Otros depósitos
- 3.5 Valores distintos de acciones



¿Qué es el Programa Monetario del BCN?

- Las decisiones de política se aprueban en un instrumento que se llama **Programa Monetario**, por tanto,
- El Programa Monetario del BCN representa medidas de política monetaria, compatibles con el programa financiero, para alcanzar el objetivo final de la Autoridad Monetaria (BCN).
- Incorpora el establecimiento de **metas monetarias**, la selección de instrumentos de política y la cuantificación de los valores apropiados de esos instrumentos para lograr las metas propuestas.
 - BCN:
 - Operaciones de mercado abierto del BCN
 - Política de encaje legal.



Política monetaria

Que es un banco central en general? Es una institución pública que gestiona la **moneda** de un país o grupo de países y controla la **oferta monetaria**, es decir, la cantidad de dinero que está en circulación.

La **oferta monetaria** es la cantidad de dinero con la que un economía cuenta en un período determinado. Ya sea en manos del estado, familias o empresas (agentes económicos).

Que es la política monetaria en general? Se refiere a las decisiones adoptadas por un banco central para influir en el costo (**tasa de interés**) y en la **disponibilidad del dinero en una economía**.



Política monetaria

- **¿Por qué es importante la Política Monetaria (PM)?**
 - Para mantener una inflación baja y estable.
 - Para ayudar a estabilizar la economía a lo largo del ciclo económico, sin generar nuevas distorsiones y desequilibrios.
 - Para mantener la estabilidad financiera.
- **Una política monetaria que cumple sus objetivos resulta beneficiosa para la sociedad.**



Tipos de Política monetaria



Objetivo: fomentar el crecimiento económico y la creación de empleo, por lo que será el tipo de política requerida en fases de decrecimiento o de crisis económica.



Tipos de Política monetaria



Objetivo: controlar los precios si éstos están subiendo más de lo previsto.



Tipos de Política monetaria



Cuando lo tradicional no es suficiente, el banco central modifica los instrumentos ya existentes y crea nuevos en caso de ser necesario. Todo, para conseguir los objetivos de **controlar la inflación, aumentar el crecimiento, y reducir el desempleo.**



Política monetaria y régimen cambiario

No hay un régimen monetario perfecto. Sería deseable un régimen que permitiera tener tres cosas a la vez: autonomía monetaria, libre movilidad de capitales y estabilidad del tipo de cambio.

La autonomía monetaria es la posibilidad de usar la política monetaria para estabilizar la economía.

La libre movilidad de capitales es deseable porque amplía las opciones de financiamiento de las empresas y del gobierno y el menú de opciones de inversión para quienes tienen recursos excedentes.

La estabilidad del tipo de cambio es deseable porque un tipo de cambio volátil dificulta las decisiones de ahorro e inversión y puede entorpecer el desarrollo de un sector exportador diversificado.

El problema es que ningún régimen monetario permite lograr las tres cosas, **como máximo es posible lograr dos.**



La Trinidad imposible (el trilema monetario)

- Concepto desarrollado por Mundell-Fleming durante los años sesenta: es imposible obtener al mismo tiempo los tres siguientes objetivos:
 - ◇ Un tipo de cambio fijo.
 - ◇ Libre movimiento de capitales (ausencia de controles de capital).
 - ◇ Una política monetaria autónoma.

- La trinidad imposible afirma que un país tiene que escoger entre dos de tres:
 - ◇ Tipo de cambio fijo y autonomía monetaria, pero con controles sobre los flujos de capital.
 - ◇ Libre movilidad de capitales y autonomía monetaria, pero con tipo de cambio flotante.
 - ◇ Libre movimiento de capitales y tipo de cambio fijo, pero sin autonomía monetaria, abandonando cualquier posibilidad de ajustar las tasas de interés para combatir la inflación o la recesión.



Política monetaria y régimen cambiario

- Un régimen de tipo de cambio flexible lleva implícito renunciar a la estabilidad del tipo de cambio.
- Un régimen de tipo de cambio fijo implica renunciar a la autonomía monetaria
- Por consiguiente, las posibilidades de la política monetaria están limitadas por el régimen cambiario que se tenga. Regímenes más flexibles conceden más autonomía monetaria, y esto es más importante en la medida en que el país esté más integrado financieramente con el resto del mundo.
- La otra cara de la moneda es que la autonomía monetaria con libre movilidad de capitales suele traer como costo la inestabilidad del tipo de cambio.



Enlaces a información

- [Agregados monetarios](#)
 - Excel: [Indicadores monetarios diarios](#)
- [Indicadores monetarios mensuales](#)
- [Planilla de reservas marzo 2021](#)
- [Informe Monetario y Financiero](#)
- [Informe anual BCN](#)

