

ÍNDICE

Capítulo 1. DETERMINANTES DEL NIVEL GENERAL DE TIPOS

DE INTERÉS: ENFOQUE FINANCIERO	6
1. Introducción	7
2. La determinación de la cantidad de dinero: componentes	7
3. Los determinantes de la demanda de dinero	13
4. El equilibrio en el mercado de dinero	15
5. Casos particulares del mercado de dinero	21
5.1. Efecto de la innovación financiera	21
5.2. Control de la oferta monetaria mediante el control del tipo de interés ..	21
5.3. Efecto anuncio del crecimiento monetario	24
6. El mercado de crédito	27
Preguntas de repaso	29

Capítulo 2. DETERMINANTES DEL NIVEL GENERAL DE TIPOS

DE INTERÉS ENFOQUE REAL	31
1. Introducción.....	32
2. Los determinantes de la oferta de ahorro.....	34
3. Los determinantes de la demanda de ahorro	45
4. El equilibrio en el mercado de ahorro	51
5. El sector público y la política presupuestaria	51
6. Los impuestos y la distribución de la carga impositiva.....	64
Preguntas de repaso.....	75

Capítulo 3. DETERMINATES DEL NIVEL GENERAL DE TIPOS

DE INTERÉS: ENFOQUE EXTERIOR.....	76
1. Introducción.....	77

2. El ahorro nacional y el superávit comercial	78
3. La determinación de los tipos de interés con movilidad perfecta de capitales	81
3.1. El caso de país pequeño.....	81
3.2. El caso de país grande	83
4. La determinación de los tipos de interés con movilidad imperfecta de capitales	90
4.1. El caso de país pequeño.....	97
4.2. El caso de país grande.....	100
5. El equilibrio en el mercado mundial de ahorro: un análisis comparativo	106
Preguntas de repaso	111
 Capítulo 4. DETERMINANTES DEL NIVEL GENERAL DE LOS TIPOS DE INTERES: ENFOQUE GLOBAL	112
Introducción	113
PRIMERA PARTE	115
1. Introducción	115
2. Equilibrio en el mercado de ahorro: plano renta – tipo de interes	119
3. Equilibrio en el mercado de dinero: plano renta – tipo de interes	124
4. Equilibrio conjunto: plano renta – tipo de interes.....	126
5. Desplazamientos del equilibrio y ajuste	129
6. El enfoque de ahorro como caso particular	135
7. Perturbaciones y volatilidad del tipo de interés.....	139
8. Inflación y tipo de interés: el Efecto Fisher	142
SEGUNDA PARTE.....	146
1. Introducción	146
2. El comercio exterior y el equilibrio de la economía	149
3. El ahorro total en una economía abierta	157
4. País pequeño sin movilidad de capitales	164
5. País grande sin movilidad de capitales.....	169
6. País pequeño y movilidad perfecta de capitales	173

7. País grande y movilidad perfecta de capitales	177
8. Movilidad limitada de capitales y equilibrio de la economía	185
9. País pequeño y alta movilidad de capitales.....	194
10. País grande y alta movilidad de capitales	206
Preguntas de repaso.....	214
 Capítulo 5 DETERMINANTES DE LA ESTRUCTURA TEMPORAL	
DE LOS TIPOS DE INTERES: LA CURVA DE TIPOS	215
1. Introducción	216
2. Teoría de las Expectativas	218
3. Teoría de la Preferencia por la Liquidez	227
4. Teorías Institucionales.....	233
5. Visión de conjunto	238
6. Otros factores	246
Preguntas de repaso.....	251

CAPÍTULO 1

ENFOQUE FINANCIERO

1. INTRODUCCIÓN

Según el enfoque financiero de determinación del nivel general de tipos de interés, el tipo de interés que se determina en el mercado de dinero (o en el mercado de crédito) es el tipo de interés nominal. Éste se fija en el mercado monetario (o de crédito) por interacción entre la oferta y la demanda de dinero (o de crédito).

En este capítulo analizamos, en primer lugar, los factores determinantes de la oferta y la demanda de dinero. A continuación, se estudia la determinación del tipo de interés de equilibrio en el mercado monetario, así como las perturbaciones que nos alejan de dicha situación de equilibrio. Por último, y después de analizar algunos casos particulares del mercado de dinero (innovación financiera, efecto anuncio del crecimiento monetario, etc.), hacemos una breve referencia al mercado de crédito.

2. LA DETERMINACIÓN DE LA CANTIDAD DE DINERO: LOS COMPONENTES

La creación de dinero (legal y bancario) por parte del sistema financiero de la economía es resultado de las relaciones que mantiene éste con el sector no

financiero y con el sector exterior. Tanto el banco emisor como la banca privada generan pasivos monetarios al adquirir activos sobre el sector público, el sector privado y el sector exterior: la obtención de activos por parte del sistema financiero sobre el sector no financiero y el sector exterior de la economía tiene como contrapartida la creación de dinero.

En la tabla 1 se presenta un balance simplificado del sistema financiero. Consolidando los balances del banco emisor y de la banca privada se obtiene el pasivo del sistema financiero, que es lo que forma la oferta monetaria de la economía: el efectivo en manos del público y los depósitos bancarios.

En lo referente a los depósitos, la banca privada sólo mantiene un porcentaje del volumen de depósitos en activos de caja (coeficiente de reservas). Cuanto mayor sea este porcentaje, menor es la cantidad de recursos de que dispone la banca para conceder créditos y, por tanto, para generar depósitos (véase el multiplicador 1 y D_1 en el gráfico 1). Por el contrario, cuanto menor sea el coeficiente de reservas mayor será el multiplicador monetario y, por tanto, mayor la expansión del crédito bancario y los depósitos (multiplicador 2 y D_2 en el gráfico 1).

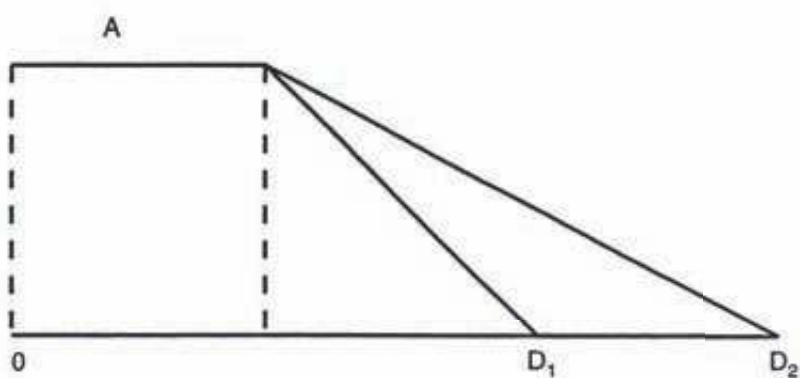
El gráfico 2 relaciona la base monetaria con la oferta agregada de dinero. La base monetaria, que es el dinero que controla el banco emisor, está formada por el efectivo en manos del público y los activos de caja. Como los depósitos de la banca son proporcionales a los activos de caja en una cuantía igual al multiplicador monetario, se puede relacionar positivamente a través de éste la oferta de dinero con la base monetaria: un aumento (disminución) de la base monetaria generará una mayor (menor) oferta agregada de dinero.

En el gráfico 3 se presentan tres tipos de oferta de dinero, según la sensibilidad de cada una de ellas al tipo de interés de mercado. En el caso de la oferta monetaria 2, el aumento del tipo de interés de mercado induce a los bancos a reducir el coeficiente de reservas y a conceder más créditos, dada la mayor

TABLA 1
BALANCE SIMPLIFICADO DEL SISTEMA FINANCIERO

Banco emisor	
• Reservas de divisas	• Base monetaria
• Deuda pública	- Activos de caja
	- Efectivos en manos del público
Banca privada	
• Activos de caja	• Capital
• Créditos e inversiones	• Depósitos

GRÁFICO 1
MULTIPLICADORES MONETARIOS



$$D_1 / A = \text{Multiplicador 1}$$

$$D_2 / A = \text{Multiplicador 2 (mayor que el 1)}$$

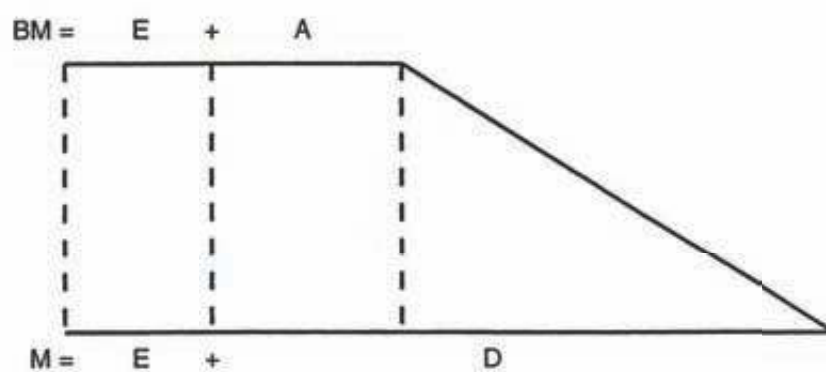
A = Activos de caja bancarios

D = Depósitos bancarios

Nota: $D = m \cdot A$

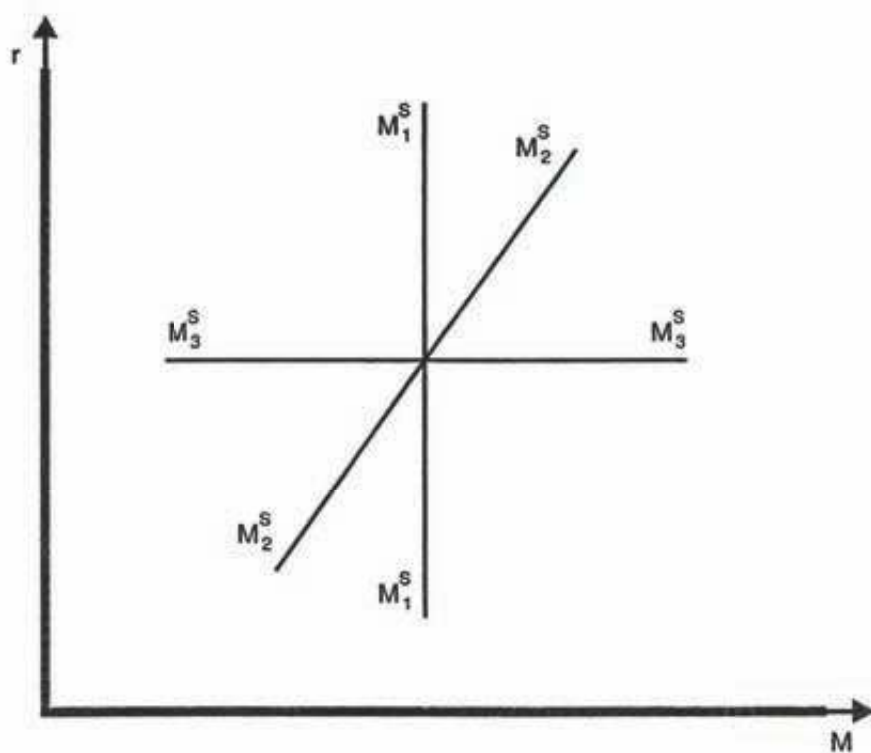
m = multiplicador monetario (inverso del coeficiente de reservas)

GRÁFICO 2
OFERTA AGREGADA DE DINERO



E = Efectivo en manos del público
BM = Base monetaria
M = Oferta agregada de dinero

GRÁFICO 3
OFERTA DE DINERO
Sensibilidad variable al tipo de interés



M_1^S = Política de oferta de dinero *fija* (sensibilidad *nula* al tipo de interés)
 M_2^S = Política de oferta de dinero con sensibilidad intermedia al tipo de interés
 M_3^S = Política de oferta de dinero completamente flexible, o bien, política de tipo de interés fijo (control del tipo de interés)

rentabilidad de los activos portadores de intereses (rentabilidad que se mide a través del tipo de interés de mercado).

Como se verá más adelante, la distinta sensibilidad de la oferta monetaria al tipo de interés afecta de diferente manera al tipo de interés de equilibrio, cuando se producen perturbaciones que nos alejan de una situación de equilibrio.

3. LOS DETERMINANTES DE LA DEMANDA DE DINERO

El público, en general, cuando distribuye la colocación de sus recursos disponibles entre dinero y otros activos financieros alternativos (por ejemplo, bonos), tiene en cuenta no sólo la rentabilidad ofrecida por éstos (tipo de interés de mercado) sino también el riesgo de pérdidas de capital que conlleva la tenencia de activos alternativos al dinero.

Si en un principio, una rentabilidad creciente y superior a una rentabilidad sin riesgo (por ejemplo, la de los depósitos a un día) puede inducir al público a colocar una mayor cantidad de sus recursos disponibles en bonos, a medida que aumenta la proporción de riqueza mantenida en bonos aumenta el riesgo de pérdidas de capital de la inversión en bonos, si el tipo de interés sube (y aquéllos se venden antes de su vencimiento). El público optará, entonces, por protegerse contra el riesgo que supone la tenencia de bonos adquiriendo dinero (véase el gráfico 4).

La elección final dependerá de la combinación rentabilidad-riesgo: a mayor (menor) aversión al riesgo, mayor (menor) será la proporción de dinero seleccionado sobre el total de recursos disponibles, para una determinada rentabilidad: la recta divisoria del gráfico 4 estará más cerca (lejos) del origen.

De acuerdo con lo expuesto anteriormente, el tipo de interés de mercado mide el coste de oportunidad (lo que se deja de ganar) de mantener riqueza en forma de dinero. Un aumento del tipo de interés disminuye el atractivo de