

# LA OFERTA MONETARIA Y LA POLITICA MONETARIA

## - APUNTES RESUMEN -

### INTRODUCCIÓN A LA ECONOMIA II

Prof.: Ainhoa Herrarte Sánchez

---

La **política monetaria** son las decisiones que toma el Banco Central (en el caso de la Unión Monetaria, el Banco Central Europeo) en relación con el control de la oferta monetaria.

Antes de comenzar a explicar las diferentes políticas monetarias, es necesario explicar previamente algunos conceptos.

#### 1. LA OFERTA MONETARIA Y LA BASE MONETARIA

**I. Oferta monetaria:** La oferta monetaria es la cantidad de dinero que hay en circulación en una economía. La oferta monetaria no sólo incluye el dinero líquido o efectivo (billetes y monedas en circulación), sino que además incluye el dinero bancario. La oferta monetaria se mide a partir de los agregados monetarios. El primer agregado monetario es la M1, también llamado como oferta monetaria en sentido estricto, y está formado por el efectivo en circulación más los depósitos a la vista. El segundo agregado monetario es la M2, también llamada oferta monetaria en sentido amplio, y está formado por el efectivo en circulación, los depósitos a la vista y los depósitos de ahorro. El agregado monetario utilizado en la Unión Monetaria es la M3, que incluye adicionalmente los depósitos a plazo, así como otros componentes.

El **dinero bancario** está formado por los depósitos bancarios, es decir, los distintos depósitos (a la vista, de ahorro o a plazo) que poseen los agentes económicos (familias y empresas no financieras) en los bancos comerciales. El dinero bancario no está respaldado íntegramente por dinero “tangible”, sino tan sólo una parte. Esta parte del dinero bancario que sí existe físicamente es lo que se denomina **reservas bancarias**. Esto es así debido a las características del negocio bancario (recuérdese –tema 4– cómo los bancos comerciales reciben unos depósitos de unos clientes, mantienen una parte de dichos depósitos en forma de reservas bancarias, y el resto lo utilizan para prestárselo a otros agentes económicos a cambio del cobro de unos intereses). Por tanto, si en el mismo momento del tiempo todos los agentes económicos quisiéramos convertir

nuestros depósitos bancarios en dinero efectivo, no sería posible, puesto que dicha cantidad de dinero “físico” no existe en la realidad.

Entonces..., si el dinero bancario no está respaldado por dinero físico, *¿por qué se considera dinero a los depósitos bancarios?* El motivo por el cual el dinero bancario es considerado como dinero por los agentes económicos, se fundamenta en la confianza que tienen dichos agentes, en que los depósitos pueden ser convertidos en dinero efectivo en cualquier momento.

Resumiendo, la oferta monetaria queda definida como:

$$OM = Lm + D$$

Donde Lm es el efectivo (billetes y monedas) en manos del público y D son los depósitos bancarios.

Las **reservas bancarias** son la proporción de los depósitos bancarios que los bancos comerciales mantienen en forma líquida y no pueden prestar a otros clientes. Estas reservas bancarias se mantienen por dos motivos:

1. Porque lo exige el Banco Central. El Banco Central exige que los bancos comerciales mantengan un determinado porcentaje de los depósitos bancarios en forma de reservas. A este porcentaje o proporción es lo que se denomina como **coeficiente legal de caja**. Las reservas legales aparecen en el pasivo del balance del Banco Central.
2. Porque los bancos comerciales deben asegurar la liquidez de sus clientes, es decir, deben ser capaces de convertir un depósito bancario en dinero líquido en el momento en que cualquier cliente lo desee. Estas reservas se denominan como **efectivo en caja de los bancos**.

**II. Base Monetaria:** La base monetaria es lo que se conoce como dinero de alta potencia. Es el dinero a partir del cual se genera todo el dinero de la economía, es decir, la oferta monetaria. Por tanto, la base monetaria está constituida por el dinero efectivo (billetes y monedas) que puede estar, como hemos dicho anteriormente, o bien en manos de público (familias y empresas no financieras), o bien en las cajas de los bancos (las reservas que mantienen los bancos comerciales para asegurar la liquidez de sus clientes). Adicionalmente, la base monetaria

incluye las reservas bancarias obligatorias, que como se ha dicho anteriormente, vienen determinadas por el Banco Central a partir del coeficiente legal de caja.

Resumiendo, la base monetaria queda definida entonces como:

$$\mathbf{BM = Lm + RB}$$

Donde Lm es el efectivo en manos del público y RB son las reservas bancarias (las legales y las que mantienen los bancos de forma voluntaria para asegurar la liquidez de los clientes).

## 1.2. RELACIÓN ENTRE LA OFERTA MONETARIA Y LA BASE MONETARIA

Por tanto, si la base monetaria es el dinero que existe “físicamente” en forma de billetes y monedas, ya sea en manos de los agentes o en forma de reservas, y la oferta monetaria es la cantidad total de dinero de la economía, incluyendo el dinero bancario, *¿qué relación existe entre la base monetaria y la oferta monetaria?*

En primer lugar, la oferta monetaria es mayor que la base monetaria, ya que incluye el dinero bancario, es decir, el dinero generado como consecuencia de la capacidad de creación de dinero por parte de los bancos comerciales (ver tema 4 del programa).

Si la OM es superior a la BM, ¿cuántas veces es mayor la OM respecto a la BM?

$$OM = Lm + D$$

$$BM = Lm + RB$$

Dadas la OM y la BM calculamos el cociente OM/BM

$$\frac{OM}{BM} = \frac{Lm + D}{Lm + RB}$$

A continuación dividimos dicho cociente por el total de depósitos de la economía (D):

$$\frac{OM}{BM} = \frac{Lm / D + D / D}{Lm / D + RB / D}$$

Donde  $Lm/D$  supone la proporción de los depósitos bancarios que mantienen los agentes económicos en forma de dinero efectivo. A esta proporción se le denomina coeficiente de efectivo y a partir de ahora lo representaremos por la letra “a”.

$RB/D$  representa la proporción de los depósitos bancarios que los bancos comerciales mantienen en forma de reservas bancarias (legales y voluntarias). A partir de ahora lo representaremos como “w”, y su valor dependerá mayoritariamente del valor del coeficiente legal de caja que dicte el Banco Central.

Resumiendo,

$$OM = BM \frac{a+1}{a+w}$$

donde  $\frac{a+1}{a+w}$  es el multiplicador monetario y representa la capacidad de creación de dinero bancario por parte de los bancos comerciales.

Si el coeficiente de efectivo (a) aumenta, significará que los agentes económicos depositan menos dinero en el banco y mantienen más dinero en forma de efectivo, por lo que al haber menos depósitos en el sistema bancario, los bancos podrán prestar menos dinero, reduciéndose así la capacidad de creación de dinero bancario.

Si el coeficiente de reservas (w) aumenta, significará que los bancos mantienen más dinero en forma de reservas (porque haya aumentado el coeficiente legal de caja o porque decidan mantener más dinero en efectivo en sus cajas), ello implica de nuevo que podrán prestar menos dinero y por tanto se generará menos dinero bancario en la economía, reduciéndose así la oferta monetaria.

Por el contrario, si el coeficiente de efectivo o el coeficiente de reservas disminuyen, el efecto sobre el multiplicador monetario y sobre la oferta monetaria será el contrario, es decir, provocarán un incremento de la capacidad de creación de dinero bancario por parte de los bancos comerciales, aumentando así la oferta monetaria.

Una vez conocidos los principales conceptos del mercado monetario, pasamos a continuación a estudiar la política monetaria.

## **2. LA POLÍTICA MONETARIA**

La política monetaria son las decisiones que toma el Banco Central en relación con el control de la oferta monetaria.

La política monetaria puede ser expansiva o, por el contrario, contractiva.

Cuando el Banco Central lleva a cabo una **política monetaria expansiva**, se produce un incremento de la oferta monetaria. Este tipo de políticas producen, además, un efecto expansivo sobre el nivel de producción y empleo, ya que, como veremos, provocan una disminución del tipo de interés del mercado favoreciendo la inversión privada y consecuentemente el nivel de producción y empleo.

Del mismo modo, cuando el Banco Central lleva a cabo una **política monetaria contractiva**, se produce una disminución de la oferta monetaria, produciendo, en este caso, un aumento del tipo de interés, lo que reduce la inversión privada y por tanto el nivel de producción y empleo.

Veamos, a continuación, como puede el Banco Central hacer que aumente o disminuya la oferta monetaria, es decir, cuáles son los instrumentos de los que dispone el Banco Central para aplicar una política monetaria expansiva o contractiva.

### **2.1. INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA**

1. **Operaciones de mercado abierto.** Las operaciones de mercado abierto consisten en la compra o venta de activos financieros (bonos) por parte del Banco Central a los bancos comerciales.

**1.1. Compra de bonos:** Cuando el Banco Central compra bonos a los bancos comerciales está inyectando dinero a la economía. En este caso, el Banco Central da dinero a cambio de unos títulos. La compra de bonos hace que aumenten los activos del BC sobre el sector bancario, lo que incrementa a su vez los depósitos de los bancos comerciales en el Banco Central, puesto que los bancos comerciales están obligados a mantener una parte de sus depósitos en forma de reservas bancarias, incrementando así la base monetaria y por tanto la oferta monetaria. Esta compra de bonos por parte del Banco Central supone un préstamo del Banco Central a los bancos comerciales, los cuales tendrán que pagar unos intereses por el préstamo

recibido. En el caso específico del BCE, las operaciones de mercado abierto más importantes son las **Operaciones principales de financiación**, las cuales se realizan todas las semanas. En estas operaciones, de carácter temporal, el BCE inyecta dinero a la economía cobrando un tipo de interés denominado “tipo de interés de las operaciones principales de financiación” (Tipo OPF), el cual viene determinado a su vez por el tipo de interés de referencia de la política monetaria.

**1.2. Venta de bonos:** Cuando el BC vende bonos a los bancos comerciales en el mercado abierto, se produce el proceso contrario, es decir, el Banco Central retira dinero de la economía. En este caso, el Banco Central entrega unos títulos a los bancos comerciales a cambio de dinero (los bancos pagan el precio de los bonos). Esta operación supone una disminución de los depósitos de los bancos comerciales en el Banco Central (disminuye la partida de reservas legales en el pasivo del BC), disminuyendo así la base monetaria y por tanto la oferta monetaria.

2. **Tipo de interés de referencia de la política monetaria.** Modificando el tipo de interés de referencia, el Banco Central influye sobre la oferta monetaria.

**2.1.** Cuando el BC **disminuye** el tipo de interés de referencia, suele aumentar la cantidad de dinero prestada a los bancos comerciales –que como hemos señalado anteriormente, se realiza a partir de la compra de bonos en el mercado abierto–, aumentando así la base monetaria y consecuentemente la oferta monetaria.

**2.2.** Del mismo modo, el **aumento** del tipo de interés de referencia supone una reducción del crédito a los bancos comerciales, disminuyendo la base monetaria y así la oferta monetaria.

3. El último instrumento del que dispone un Banco Central para controlar la oferta monetaria es la variación del **coeficiente legal de caja** (el porcentaje de los depósitos bancarios que deben mantener los bancos en forma de reservas legales). No obstante, este instrumento no suele ser utilizado como regulador de la oferta monetaria.

**3.1.** Si el Banco Central **disminuye** el coeficiente legal de caja, implicará que los bancos comerciales deben mantener menos dinero en forma de reservas, y por tanto tendrán más cantidad de dinero para realizar préstamos, incrementando así su capacidad de creación de dinero bancario, lo que incrementará el multiplicador del dinero bancario y por tanto la oferta monetaria.

**3.2.** Por el contrario, si el Banco Central **incrementa** el coeficiente legal de caja, los bancos comerciales tendrán la obligación legal de mantener una proporción mayor de los depósitos bancarios en forma de reservas, haciendo así disminuir su capacidad de creación de dinero bancario (disminución del multiplicador monetario), lo que producirá finalmente una disminución de la oferta monetaria.

Resumiendo,

---

<b>Política monetaria expansiva</b>	✓ <b>Compra de bonos</b> en el mercado abierto: Aumento de la base monetaria y aumento de la oferta monetaria.
	✓ <b>Disminución del tipo de interés de referencia</b> de la política monetaria: aumento del crédito a los bancos comerciales, aumento de la base monetaria y de la oferta monetaria.
	✓ <b>Disminución del coeficiente legal de caja</b> : aumenta la capacidad de creación de dinero bancario, aumento del multiplicador monetario y aumento de la oferta monetaria.

---

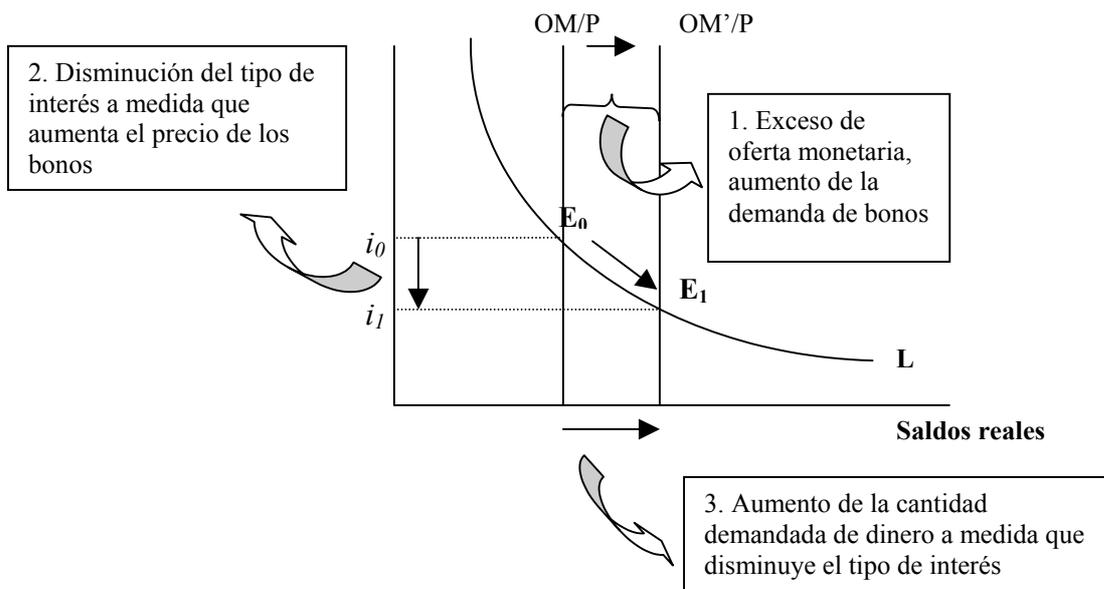
<b>Política monetaria contractiva</b>	✓ <b>Venta de bonos</b> en el mercado abierto: Disminución de la base monetaria y disminución de la oferta monetaria.
	✓ <b>Aumento del tipo de interés de referencia</b> de la política monetaria: disminución del crédito a los bancos comerciales, disminución de la base monetaria y de la oferta monetaria.
	✓ <b>Aumento del coeficiente legal de caja</b> : disminuye la capacidad de creación de dinero bancario, disminuye el multiplicador monetario y disminuye la oferta monetaria.

---

## 2.2. PROCESO DE AJUSTE EN EL MERCADO MONETARIO ANTE ALTERACIONES DE LA OFERTA MONETARIA (SUPONIENDO PRECIOS FIJOS A CORTO PLAZO)

1. **Proceso de ajuste ante una política monetaria expansiva:** Partiendo de una situación de equilibrio en el mercado monetario (Oferta real monetaria = Demanda de saldos reales), si el Banco Central lleva a cabo una política monetaria expansiva, utilizando cualquiera de los instrumentos de política monetaria (compra de bonos, reducción del tipo de interés de referencia o disminución del coeficiente legal de caja), se producirá un exceso de oferta monetaria en el mercado de dinero, es decir, para el tipo de interés de equilibrio, la cantidad de dinero en circulación es superior a la cantidad de dinero que desean mantener los agentes económicos. En esta situación, los agentes intentarán colocar el exceso de dinero en forma de bonos, demandando bonos en el mercado de bonos e incrementando así su precio. Dada la relación inversa entre el precio de los bonos y el tipo de interés, a medida que aumenta el precio de los bonos, la rentabilidad de los bonos disminuye. Del mismo modo, a medida que disminuye la rentabilidad de los bonos, la cantidad demandada de dinero (por motivo especulación) irá incrementándose. El nuevo equilibrio se alcanzará cuando el tipo de interés haya descendido hasta un nivel para el cual la cantidad demandada de dinero ( $L$ ) y la oferta real monetaria ( $OM/P$ ) sean, de nuevo, iguales.

### Expansión monetaria: Análisis gráfico



2. **Proceso de ajuste ante una política monetaria contractiva:** Cuando el Banco Central lleva a cabo una política monetaria contractiva, se produce una disminución de la oferta monetaria, ya sea por una reducción de la base monetaria o por una disminución del multiplicador monetario. Partiendo de una situación de equilibrio en el mercado monetario, la disminución de la oferta monetaria da lugar a un exceso de demanda de dinero para el tipo de interés inicial. Ante este exceso de demanda de dinero, los agentes económicos tratan de obtener mayor liquidez haciendo efectivos sus bonos, es decir, vendiendo bonos. Por este motivo aumenta la oferta de bonos en el mercado de bonos provocando una disminución del precio de los mismos. Dada la relación inversa entre el precio de los bonos y el tipo de interés, la disminución del precio de los bonos da lugar a un aumento del tipo de interés del mercado. A medida que aumenta el tipo de interés del mercado, la cantidad demandada de dinero (por motivo especulación) por parte de los agentes disminuye (movimientos a lo largo de la función de demanda de dinero). El tipo de interés seguirá aumentando hasta que la cantidad demandada de dinero disminuya hasta un nivel en el que de nuevo oferta y demanda monetaria sean de nuevo iguales, alcanzándose así el nuevo equilibrio en el mercado de dinero.

### Contracción monetaria: Análisis gráfico

