

UNIVERSIDAD DE LOS ANDES
FACULTAD DE ECONOMÍA

TEORÍA Y POLÍTICA MONETARIA
I SEMESTRE - 1999

Profesor: Juan Carlos Echeverry

Oficina: Unidad de Análisis Macroeconómico, Departamento Nacional de Planeación

Tel.: 336.1600 ext. 2350, **correo electrónico:** jecheverry@dnpp.gov.co

Horario: martes y jueves 12 – 1:30 p.m., salón:

“El dinero es un área de estudio fascinante porque esta llena de misterio y paradoja. El pedazo de papel pintado con impresiones de diverso tipo no es diferente, como papel, de un trozo del mismo tamaño cortado de un periódico o una revista; sin embargo el primero le permite a su portador obtener alguna cantidad de comida, bebidas, ropa y el resto de los bienes necesarios para la vida. El otro sólo sirve para encender una hoguera. [...]

¿Por qué deben ser aceptados esos papeles por la gente para las transacciones privadas de bienes y servicios? la respuesta corta - y además la correcta - es que cada persona los acepta porque tiene confianza en que los demás también lo harán. Esos trozos de papel tienen valor porque toda la gente piensa que lo tienen. Y la gente piensa que tienen valor porque su experiencia demuestra que así ha sucedido en el pasado”

A Monetary History of the United States. 1867-1960, página 695.

Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz

En este curso se espera que los estudiantes

- se familiaricen con los desarrollos académicos relacionados con: i) el debate sobre la efectividad de la política monetaria; ii) los conceptos de demanda y oferta de dinero; iii) los determinantes de las tasas de interés; iv) la escogencia de la regla monetaria óptima; y iv) las causas, los costos y el control de la inflación.
- manejen las herramientas formales de análisis de la teoría económica aplicadas al estudio de los fenómenos monetarios, tales como modelos de maximización intertemporal en tiempo continuo, modelos de equilibrio de oferta y demanda agregada con distintos esquemas de formación de expectativas, programación dinámica, herramientas de teoría de juegos y el ejercicio de programación macroeconómica.
- puedan debatir la adopción de políticas monetarias en el contexto de la economía colombiana
- entiendan que el acervo de conocimiento que van a trabajar es fragmentario, en proceso de construcción, y acertado sólo hasta que no se demuestro lo contrario.

Calificación: dos exámenes parciales (20% c/u), un examen final (30%), la defensa de un episodio de política económica (15%), tareas y problemas (15%).

PROGRAMA TENTATIVO

1. Motivación

- 1.1. *Una economía muy simple sin dinero*
- 1.2. *Resultados de M. Friedman y A. Schwartz*
- 1.3. *Una anécdota: la isla del dinero de piedra*

Lucas, Robert (1996) "Nobel lecture: Monetary Neutrality", *Journal of Political Economy*, Vol. 104, No. 4.

Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz (1990) 1963] "A Summing up", capítulo 13, *A Monetary History of the United States. 1867-1960*, Princeton Univ. Press.

Goscinnny y Uderzo (50 A.C.) "Obelix y Compañía", Grijalbo/Dragaud S.A.

Notas de Clase

2. La Curva de Phillips

- 2.1. *Derivación Keynesiana de la Curva de Phillips (aumentada por expectativas)*
- 2.2. *Derivación Lucasiana (clásica) de la Curva de Phillips*

El modelo IS-LM, véase cualquier libro de Macroeconomía.

Sargent, T. (1979) capítulos I y XV, *Macroeconomic Theory*, Academic press.

Lucas, R. (1976) "Econometric policy evaluation: a critique", *Carnegie-Rochester Conferences on Public Policy*, Vol. 1.

Mishkin, F. S. (1995) *The Economics of Money, Banking, and Financial Institutions*, 4th edition, Harper Collins.

3. El debate sobre la efectividad de la política monetaria

- 3.1. *Política monetaria bajo expectativas adaptativas*
- 3.2. *Política monetaria bajo expectativas racionales (el resultado de ineffectividad)*
- 3.3. *Efectividad con expectativas racionales*

Sargent, Thomas y Neil Wallace (1975) "Rational Expectations, the Optimal Instrument and the Optimal Money Supply Rule," *Journal of Political Economy*, 83, 241-254.

Fischer, Stanley (1977) "Long Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule", *Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 1.

Caplin, Andrew y Daniel Spulber (1987) "Menu Costs and the Neutrality of Money", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 102, Nov.

Blanchard, Oliver (1990) "Why does Money affect Output? A Survey", *Handbook of Monetary Economics*, Vol. II. Editado por B.M. Friedman y F. Hahn. Elsevier.

Notas de Clase

4. La oferta monetaria y su articulación con los flujos macroeconómicos

- 4.1. *El equilibrio macroeconómico y el balance del sistema financiero*
- 4.2. *El consolidado del sistema financiero*

Dornbusch, R. (1980) *Open Economy Macroeconomics*, cap. 2, (12-29) Harper International

Vargas, Hernando (1995) "La programación Macroeconómica en Colombia", mimeo, Banco de la República.

5. La demanda de dinero: un modelo de transacciones

- 5.1. *La función de utilidad*
- 5.2. *El conjunto de oportunidades del consumo*
- 5.3. *La senda óptima de consumo*
- 5.4. *La demanda de dinero*
- 5.5. *Efecto de un cambio no anticipado de la oferta de dinero*
- 5.6. *La estimación de la demanda de dinero*

- Baumol, W. J. (1952) "La Demanda de Dinero para Transacciones: Un Enfoque teórico", en: Gómez, Ortega y Sanclemente, ed., Tomado de: *Quarterly Journal of Economics*, Nov.
- Tobin, J. (1958) "La Preferencia de Liquidez como Comportamiento hacia el Riesgo", en: Gómez, Ortega y Sanclemente, ed. Tomado de: *Review of Economic Studies*, Feb.
- Friedman, M. (1956) "La Teoría Cuantitativa del Dinero, una Nueva Exposición" en: Gómez, Ortega y Sanclemente, ed. Tomado de: *Studies in the Quantity Theory of Money*.
- Miller, M. H. y C. W. Upton (1986) capítulos 9 y 10, The microeconomic foundations of the demand for money", y "A Consumption Interpretation of the demand for money, *Macroeconomics, A Neoclassical Introduction*, The Univ. of Chicago Press.
- Blanchard, Oliver y Stanley Fischer (1990) "Money", *Lectures on Macroeconomics*, Cap. 4. MIT Press.
- Sidrauski, Miguel (1967) "Rational Choice and Patterns of Growth in a Monetary Economy" *American Economic Review*, Vol. 57, No. 2, mayo, 534-544
- Gale, Douglas (1973) "Pure Exchange Equilibrium of Dynamic Economic Models", *Journal of Economic Theory*, Vol. 6, pp. 12-36.
- Mishkin, cap. 23 y apéndice, "The demand for money" y "Empirical evidence on the demand for money".
- Hoover, K. D. (1988) "The New Monetary Economics", capítulo 5 de: *The New Classical Economics*, Basil Blackwell.
- Friedman, M. (1974) "The theoretical Framework for Monetary Analysis", en: *Milton Friedman's Monetary Framework, a Debate with His Critics*, editado por R. Gordon, The Univ. of Chicago Press.

Notas de Clase

5.6. La estimación de la demanda de dinero

Estudios Empíricos Internacionales

- Goldfeld, S. M. y D. E. Sichel (1990) "The Demand for Money", en: *Handbook of Monetary Economics*, Vol. Y, editado por B.M. Friedman y F.H. Hahn, Elsevier Science Publishers.
- Fair, R. (1987) "International evidence on the demand for money", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. LXIX, Aug.
- Duca, J. (1995) "Sources of Money Instability", en: *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Dallas, 4th quarter.

Estudios Empíricos Colombianos

- Currie, L. (1983) "La Demanda de dinero y la velocidad ingreso de la moneda en Colombia 1960 - 1980", *Moneda en Colombia, comportamiento y control*, Fondo Cultural Cafetero.
- Carrizosa, M. (1983) "La definición de dinero, los medios de pago y los cuasidineros en Colombia", *Ensayos sobre política Económica*, No. 3, abril.
- Lee, M. y H. Oliveros (1983) "La Demanda por Activos Líquidos en Colombia 1974-1980", *Ensayos sobre política Económica*, No. 3, abril.
- Clavijo, S. (1987) "Hacia una caracterización del comportamiento de la velocidad de circulación del dinero: el caso colombiano 1959-1986", *Ensayos sobre política Económica*, No. 12, diciembre.
- Steiner, R. (1988) "La demanda por medios de pago, efectivo y depósitos en cuenta corriente: 1967 - 1986", *Ensayos sobre política Económica*, No. 13, junio.
- Carrasquilla, A. y C. Rentería (1990) "Es inestable la demanda por dinero en Colombia?", *Ensayos sobre política Económica*, No. 17, junio.
- Lora, E. (1990) "La Velocidad de Circulación y la Demanda de Dinero en el Corto y en el Largo Plazo en Colombia", *Ensayos sobre política Económica*, No. 18, diciembre.
- Carrasquilla, A. y C. Rodríguez (1992) "Es aplicable la hipótesis de Fischer a Colombia?", *Desarrollo y Sociedad*, No. 29, marzo.
- Herrera, S. y J. M. Julio (1993) "La demanda de dinero en el corto y en el largo plazo en Colombia", *Coyuntura Económica*, abril.
- Misas, M. y R. Suescún (1993) "Funciones de Demanda de Dinero y el Comportamiento Estacional del Mercado Monetario", *Ensayos sobre política Económica*, No. 23, junio.

6. La tasa de interés

- 6.1. *La diferencia entre la tasa de interés nominal y real*
- 6.2. *Determinantes de la tasa de interés real*
- 6.3. *Un cálculo de la tasa de interés real en Colombia*

Ireland, Peter (1996) "Long Term Interest Rates and Inflation: A Fisherian Approach" *Economic Quarterly*, Richmond Winter.

Mishkin, capítulos 4 a 7. Y 19, 16, 20 y 21.

Notas de Clase

7. La regla monetaria óptima

- 7.1. *Argumentos teóricos*
- 7.2. *Pros de la tasa de interés como indicador de la política monetaria*
- 7.3. *Qué volatilidad es más costosa?*
- 7.4. *Conclusión*

Poole, William (1970) "Optimal choice of monetary policy instruments in a simple stochastic macro model", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84 (mayo), 197-216.

Mishkin, capítulos 4 a 7. Y 19, 16, 20 y 21.

Miller y Upton, capítulos 12, 14 y 15.

Alexander, W., T. Baliño y C. Enoch (1995) "The adoption of indirect instruments of monetary policy", *IMF Occasional paper*, June.

- Goodfriend, M. (1991) "Interest rates and the conduct of monetary policy", *Carnegie-Rochester conference Series on Public policy*, Meltzer, A. y C. Plosser, editores, Vol. 34, spring.
- Mankiw, G. y J. A. Miron (1991) "Should the FED smooth interest rates? The case for seasonal monetary policy", *Carnegie-Rochester conference Series on Public policy*, Meltzer, A. y C. Plosser, editores, Vol. 34, spring.
- Romer, C. and D. H. Romer (1989) "Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz", *NBER Macroeconomics Annual*, No. 4.
- Bernanke, B y A. Blinder (1992) "The federal Funds rate and the channels of monetary transmission", *The American Economic Review*, Vol. 82, No. 4, Sep.
- Williamson, John (1982) "On the Characterization of Good Economic policy: Is there a Consensus?", *World Development*, Vol. 10, No. 9, pp. 695-700.
- 104, No. 4.
- Alexander, W., T. Baliño y C. Enoch (1995) "The adoption of indirect instruments of monetary policy", *IMF Occasional paper*, June.
- Goodfriend, M. (1991) "Interest rates and the conduct of monetary policy", *Carnegie-Rochester conference Series on Public policy*, Meltzer, A. y C. Plosser, editores, Vol. 34, spring.
- Mankiw, G. y J. A. Miron (1991) "Should the FED smooth interest rates? The case for seasonal monetary policy", *Carnegie-Rochester conference Series on Public policy*, Meltzer, A. y C. Plosser, editores, Vol. 34, spring.
- Carlstrom, Charles T. y Timothy Fuerst (1995) "Interest Rate Rules vs. Money Growth rules. A Welfare Comparison in a Cash-in-advance Economy", *Journal of Monetary Economics*, 36, 247-267.
- Gertler, Mark y Richard Clarida (1996) "How the Bundesbank Conducts Monetary Policy," C.V. Starr Center for Applied Economics, # 96-14.
- Mankiw, N. Gregory y Jeffrey A. Miron (1991) "Should the FED Smooth Interest Rates? The Case of Seasonal Monetary Policy", *Carnegie-Rochester Conference on Public Policy*, 34, 41-70.
- McCallum, Bennett T. (1981) "Price Level Determinacy with an Interest Rate Policy Rule and Rational Expectations," *Journal of Monetary Economics*, 8, 319-329.
- Partow, Zeinab (1996) "Economic Uncertainty and Private Investment. Colombia 1980-1992," mimeo, Banco de la República.
- Roberds, William (1992) "What Hath the Fed Wrought? Interest Rate Smoothing in Theory and Practice," *Economic Review*, enero - febrero, 12-24.
- Scarth, William M. (1988) *Macroeconomics. An Introduction to Advanced Methods*, Harcourt Brace Jovanovich.
- Woodford, Michael (1995) "Price-level Determinacy without control of a Monetary Aggregate," *Carnegie-Rochester Conference on Public Policy*, 43, 1-46.
- Echeverry, J. C. (1993) "Indicadores de política y canales de transmisión monetaria", *Ensayos sobre política Económica*, No. 17, junio.
- Notas de Clase

8. Los canales de transmisión monetaria

- Bernanke, B y A. Blinder (1988) "Credit, Money and Aggregate Demand" *The American Economic Review*, Vol. 78, No. 2, Mayo.
- Bernanke, B y A. Blinder (1992) "The federal Funds rate and the channels of monetary transmission", *The American Economic Review*, Vol. 82, No. 4, Sep.

- Romer, C. and D. H. Romer (1989) "Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz", *NBER Macroeconomics Annual*, No. 4.
- Echeverry, J. C. (1993) "Indicadores de política y canales de transmisión monetaria", *Ensayos sobre política Económica*, No. 17, junio.
- Kashyap, Anil K. Y Jeremy C. Stein (1994) "Monetary policy and bank lending", *Monetary Policy*, editor: Gregory Mankiw, NBER.

9. La inflación

- 9.1. Causas de la inflación
- 9.2. Costos de la inflación
- 9.3. Control de la inflación
- 9.4. Evidencia empírica sobre costos de inflación en Colombia

9.1. Causas de la inflación

- Miller y Upton, capítulo 13.
- Mishkin, capítulos 28.
- Backus D. and J. Driffill (1985) "Inflation and Reputation", *The American Economic Review*, Vol. 75, No. 3.
- Barro, R.J. and D.B. Gordon (1983) "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, 12.
- Gibbons, R. (1992) "Dynamic games of incomplete information: Monetary policy", *Game Theory for applied economists*, Princeton Univ. Press
- Ball, L. (1990b) "Time-Consistent Policy and Persistent Changes in Inflation", *NBER Working Paper*, # 3529, Dec.
- Ball, L. (1991) "The Genesis of Inflation and the Costs of Disinflation", *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 23, No. 3.
- Ball, L. and D. Romer (1993) "Inflation and the Informativeness of Prices", *NBER Working Paper*, # 4267, Jan.
- Echeverry, J. C. (1996) "The rise and perpetuation of a moderate inflation", Colombia 1970 - 1991", mimeo.
- Carrasquilla, A. (1995) "Exchange rate bands and shifts in the stabilization policy regime: issues suggested by the experience of Colombia", *IMF Working Paper*, WP9442, April.
- Kiguel, M. A. and N. Liviatan (1992) "When Do Heterodox Stabilization Programs Work? Lessons from Experience", *The World Bank Research Observer*, Vol. 7, No. 1.
- Bailey, M.J. (1956) "The Welfare Cost of Inflationary Finance", *Journal of Political Economy*, Vol. LXIV, No. 2.
- Benabou, R. and R. Gertner (1993) "Search with Learning from Prices: Does Increased Inflationary Uncertainty Lead to Higher Markups?", *Review of Economic Studies*, Vol. 60, No. 1.
- Cagan, P. (1956) "The Monetary Dynamics of Hyperinflation", *Studies in the Quantitative Theory of Money*, The Univ. of Chicago Press.
- Carrasquilla, A. (1992) "Estabilización Macroeconómica y Tasas de Interés en Colombia: Se Agotó otro Modelo?", *Foro sobre el Mercado de Capitales en Colombia*, Asobancaria.
- Dornbusch, R. and S. Fischer (1992) "Moderate Inflation" in: *Ensayos Sobre Política Económica*, junio.
- Kamas, L. (1994) "Inflation and Monetary Policy under the Crawling-Peg, the Case of

Colombia", *Journal of Development Economics*, forthcoming.
 Echavarria, F. (1963) *La Inflación en Colombia*, Madrid.

9.2. Costos de la inflación

- Hayek, F. A. von (1945) "The Use of Knowledge in Society", *The American Economic Review*, Vol. XXXV, No.4.
 Kirzner, Israel (1989) "Introducción", *Creatividad, Capitalismo y Justicia Distributiva*, Folio.
 Ball, Laurence (1994) "What Determines the Sacrifice Ratio?", *Monetary Policy*, editor: Gregory Mankiw, NBER.
 Fischer, S. (1981a) "Towards an Understanding of the Costs of Inflation: II", *Carnegie Rochester Conferences on Public Policy*, 15.
 Card, David y Dean Hyslop (1997) "Does inflation "Grease the Wheels of the Labor Market"?", *Reducing Inflation, Motivation and Strategy*, The Univ. Of Chicago press.

9.3. Control de la inflación

- Bernanke, Ben (1998) "Should Latin-America adopt Inflation Targets?", mimeo, Banco de la República.
 Banco de la República (1997 - 1998) "Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República", marzo y julio.
 Restrepo, Jorge Enrique (1999) "Reglas monetarias en Colombia y Chile", Archivos de Macroeconomía # 99, DNP.
 Staiger, Douglas y James H. Stock (1997) "How precise are the estimates of the Natural rate of unemployment?", *Reducing Inflation, Motivation and Strategy*, The Univ. Of Chicago press.
 Lawrence Ball (1997) "Disinflation and the NAIRU", *Reducing Inflation, Motivation and Strategy*, The Univ. Of Chicago press.
 Feldstein, Masrtin (1997) "The costs and benefits of going from low inflation to price stability", *Reducing Inflation, Motivation and Strategy*, The Univ. Of Chicago press.
 Sternlight, Peter (1994) "The implementation of monetary policy", *The Art of Monetary Policy*, de. Colander, D. y D. Daane. M. E. Sharpe.
 Sargent, Thomas J. (1986) *Rational Expectations and Inflation*, Harper & Row, New York

10. Algunos episodios de política monetaria en Colombia