

Universidad de los Andes
Facultad de Economía

TEORÍA Y POLÍTICA MONETARIA ECON- 3402
2007-I

There have been three great inventions since the beginning of time: fire, the wheel, and central banking. (Will Rogers).

Victorians heard with grave attention that the Bank Rate had been raised. They did not know what it meant. But they knew that it was an act of extreme wisdom. (John Kenneth Galbraith)

Profesor: Marc Hofstetter

Dirección electrónica: mahofste@uniandes.edu.co

Oficina: A 309

Teléfono: 339 4949, ext 3633.

Horario de atención a estudiantes: Lunes 5 – 7:30 pm, miércoles, 5 – 7:30 pm.

Página web del curso: http://economia.uniandes.edu.co/hofstetter_monetaria.htm

Monitores:

Guillermo Llinás

Dirección electrónica: g-llinas@uniandes.edu.co

Atención a estudiantes: Jueves 1 p.m., sala A 303.

Luis Roberto Martínez

Dirección electrónica: lui-mart@uniandes.edu.co

Atención a estudiantes: Lunes de 11:30 a.m. – 12:30 p.m., sala A 303.

Horario:

Lunes y Miércoles, 3:30- 4:50 pm. O-401.

Objetivos

La economía monetaria investiga la relación entre variables reales como el producto interno bruto, el (des)empleo, la tasa de interés real, la cuenta corriente y la tasa de cambio real y variables nominales como la inflación, la tasa de interés nominal, la tasa de cambio y la oferta de dinero. El objetivo del curso es familiarizar a los estudiantes con las discusiones teóricas y los retos de política económica asociados con la economía monetaria.

Evaluación

Se realizarán tres **parciales**, un **trabajo final** y varios **talleres**. No habrá examen final.

El **trabajo**, desarrollado en grupos de tres o cuatro estudiantes, constará de un documento escrito y una presentación que tendrá lugar durante las dos últimas semanas de clase. La idea es que escojan un artículo empírico, repliquen sus resultados y propongan alguna extensión de éstos. El artículo original o la extensión propuesta por Uds deben contener datos de Colombia o de América Latina. Es importante que empiecen la búsqueda del artículo lo más pronto posible, se aseguren de que el tema les interesa, sientan que son capaces de replicar la metodología empírica utilizada por el artículo y que pueden tener acceso a los datos del artículo original. Con esta información debería resultarles relativamente sencillo pensar en extensiones interesantes para aportarle al documento.

En la primera parte del semestre, deberán entregar una propuesta de trabajo, en la cual se debe especificar el artículo que se pretende replicar y hacer un resumen de los datos que se requieren para esa réplica. Deben haber hecho una primera búsqueda de esos datos y reportar qué han encontrado y qué les falta. En caso de que les falten datos deben proveer una estrategia creíble para conseguir esos datos. Tengan presente que si no consiguen los datos es imposible hacer la réplica del artículo original.

El trabajo escrito no podrá tener más de 15 páginas a doble espacio, incluyendo anexos y bibliografía. Al entregar el trabajo deberán anexar una copia del artículo original y un CD con los datos y programas utilizados en la réplica. El trabajo debe estar escrito de manera tal que, un lector que no haya leído el artículo original, entienda por qué el tema es importante, qué ejercicios empíricos se hacen, las implicaciones de los resultados originales y, obviamente, consideraciones similares para la extensión propuesta por cada grupo. En resumen, el documento debe ser autocontenido.

El mejor trabajo del curso se postulará al concurso de mejores trabajos de la facultad de economía.

En el **trabajo final** (parte escrita) se calificarán cuatro categorías con ponderaciones similares: (i) Se entiende o no lo que hace el artículo, su importancia, los resultados del autor y los de Uds. (ii) El “contenido monetario”, es decir: Interés y relevancia del trabajo dentro del tema del curso; éxito en conseguir datos equivalentes a los originales; éxito en replicar los ejercicios del artículo original. (iii) Interés y mérito de la extensión. (iv) El orden del trabajo, la ortografía y gramática, el correcto uso de citas, el ceñirse a las reglas de extensión del trabajo y número de integrantes del grupo especificados anteriormente. Ojo: las tablas que reportan los programas econométricos no deben ser

copiadas literalmente en el texto final: tienen serios problemas estéticos y de nombres de variables.

En la categoría (ii) se otorgará un bono de 1.0 si el artículo escogido está publicado en alguna revista incluida en un ranking de *journals* en economía (ver este [vínculo](#) en internet), o en las series de borradores de economía del [FMI](#), [NBER](#) y el [BID](#). Artículos en las revistas colombianas reconocidas ([Colombian Economic Journal](#), [Desarrollo y Sociedad](#), [Economía Institucional](#), Lecturas en Economía, [Cuadernos de Economía](#), [Economía del Rosario](#), [Ensayos sobre Política Económica](#)) recibirán un bono de 0.4. Artículos publicados en otras fuentes no mencionadas anteriormente pueden ser merecedores de una bonificación; favor consultar con el profesor. Si existe una versión en borrador y una publicada en revista o libro del mismo artículo, es preferible utilizar esta última.

Las presentaciones serán de 20 a 25 minutos, dependiendo del número de grupos y serán evaluadas teniendo en cuenta los siguientes criterios:

- Identificar la pregunta que se hizo el autor
- Identificar la contribución del artículo a la literatura
- Identificar la metodología utilizada para responder la pregunta
- Explicar los detalles del artículo de la manera más sencilla posible
- Identificar las conclusiones e implicaciones del artículo, y los aportes de la extensión que hayan hecho
- Terminar dentro del límite de tiempo (contando las preguntas e interrupciones de los presentes)
- Estilo de la presentación (claridad de las transparencias, energía, orden, etc)
- Capacidad de analizar el artículo críticamente (respecto a la metodología, las conclusiones, la robustez de los resultados etc).

Es importante anotar que en las presentaciones no se permite presentar resultados distintos a los reportados en el trabajo escrito.

Distribución de las notas:

Talleres	(10%)
Primer examen parcial	(25%)
Segundo examen parcial	(25%)
Tercer examen parcial	(15%)
Trabajo final (escrito)	(15%)
Trabajo final (presentación)	(10%)

La nota se aproximará al múltiplo de 0.5 más cercano de acuerdo a la siguiente regla: 2.75 a 3.24 = 3.0; 3.25 a 3.74 = 3.5, etc. La única excepción a esta regla es la siguiente: si el estudiante no aprueba ningún examen y obtiene una nota entre 2.75 y 2.99, no aprueba la materia.

Reclamos

Artículo 51 del Reglamento de Estudiantes: *Todo estudiante que desee formular un reclamo sobre las calificaciones de cualquier evaluación, deberá dirigirlo mediante escrito debidamente sustentado al profesor que dicta el curso, dentro de los ocho (8) días hábiles siguientes a aquel en que se dan a conocer las calificaciones en cuestión. El profesor del curso respectivo dispone de diez (10) días hábiles para resolver el reclamo formulado, vencido el término informará al estudiante la decisión correspondiente.*

Fechas importantes:

Enero 22:	Primera clase
Febrero 26:	Primer examen parcial
Marzo 12:	Entregar la propuesta de trabajo (máx. 1 página).
Marzo 28:	Segundo examen parcial
Abril 2-6:	Semana de estudio individual.
Abril 25:	Entrega del trabajo final (escrito)
Abril 30, mayo 2 y 7:	Presentaciones
Mayo 9:	Tercer examen parcial y última clase.

*Nota: La fecha del examen final la determinará Registro en el transcurso del semestre. Sin excepción, dicha fecha no se podrá modificar.

Competencias

La Facultad de Economía considera que hay una serie de competencias que deben ser potencializadas en el proceso de formación de un estudiante de Economía en la Universidad de los Andes. Con ese objetivo en mente, la Facultad considera que a lo largo del curso de Teoría y Política Monetaria, las siguientes competencias deberían ser desarrolladas:

1. Capacidad retórica
2. Aceptar debate y crítica
3. Capacidad de preguntar y de responder
4. Capacidad de consultar fuentes de datos
5. Capacidad de leer en dos idiomas
6. Separar análisis normativo y positivo
7. Entender las teorías en contexto histórico
8. Reconocer el referente del Estado

La metodología, el contenido de las clases, talleres y evaluaciones están pensadas como insumos para potencializar dichas competencias.

Temas y Bibliografía:

El curso no tiene un texto guía. Sin embargo, algunos textos útiles que pueden consultar son:

Carl E Walsh. Monetary Theory and Policy (2nd edition). Mit Press, 2003. [CW].

Agénor PR y P Montiel: Development Macroeconomics. Princeton, 1999, 2da edición..

Woodford Michael. Interests and Prices. Princeton University Press, 2003.

Mishkin, Frederic S., 2002, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Addison Wesley, Sixth Edition Update.

Friedman, B. y F. Hahn (1990), *Handbook of Monetary Economics*, North Holland.

Nota: La mayor parte de los artículos se consiguen en formato electrónico. Note que a dichos artículos les hemos insertado un enlace para que los puedan bajar directamente de la red, consultando este programa en la versión electrónica. Los que están marcados con letras rojas, requieren acceso a la red de la Universidad para poder ser bajados. Las lecturas precedidas de un * son obligatorias.

1. Los efectos de la política monetaria sobre la inflación y la actividad económica:

- [CW], cap 1.
- * Friedman, Milton (1968), "[The Role of Monetary Policy](#)", *American Economic Review*, March.
- Phelps, E. S. (1968), "[Money-Wage Dynamics and labor Market Equilibrium](#)", *Journal of Political Economy*, August.
- Lucas, R. E., Jr. (1972), "Expectations and the Neutrality of Money", *Journal of Economic Theory*, April, pp. 103-124.
- Sargent, T. J. and N. Wallace (1975), "[Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule](#)", *Journal of Political Economy*, April, pp. 241-254.
- Barro, Robert (1976). Rational Expectations and the Role of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, pp 1-32.
- * Fischer, S. (1977), "[Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule](#)", *Journal of Political Economy*, February, pp. 191-206.
- Taylor, J. B. (1979), "[Staggered Wage Setting in a Macro Model](#)", *American Economic Review*, May, pp. 108-113.
- Taylor, J. B. (1980), "[Aggregate Dynamics and Staggered Contracts](#)", *Journal of political Economy*, pp. 1-24.
- Calvo, G. A. (1983), "Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework", *Journal of Monetary Economics*, September, pp. 983-998.
- Ball, L. (1994), "[Credible Disinflation with Staggered Price Setting](#)," *American Economic Review*, March 1994, pp. 282-289.
- * Mankiw, Greg (2001). [The Inexorable and Mysterious Tradeoff Between Inflation and Unemployment](#), *Economic Journal* 111.

- * Mankiw, N. G. and R. Reis (2002), "[Sticky Information versus Sticky Prices: A Proposal to Replace the New Keynesian Phillips Curve](#)", *Quarterly Journal of Economics*, November, pp. 1295-1328..
- Blanchard, O y R. Gali (2005). [Real wage rigidities and the new keynesian model](#). NBER WP 11806.
- * Ball, L. (1999), "[Aggregate Demand and Long Run Unemployment](#)". *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, pp189-251.
- Blanchard and Summers (1987). "[Hysteresis in Unemployment](#) ", *European Economic Review*, pp. 288-295.
- Christiano, Eichenbaum and Evans (1999). "[Monetary Policy Shocks: What we have learned and to what end?](#)". (in Handbook of Macroeconomics, Vol 1°).
- Phillips (1958). "[The Relation between Unemployment and the Rate of change of Money wage in the United Kingdom](#)", *Economica New Series*, Vol. 25, No. 100. November, pp. 283-299.
- Ball, L. y G. Mankiw. (2002). [The NAIRU in Theory and Practice](#). *Journal of Economic Perspectives* 16, 115-136.
- Ball (1994). "What Determines the Sacrifice Ratio? in Mankiw (ed), *Monetary Policy*, University of Chicago Press, pp 155-182.
- Hofstetter Marc. (2006). [Disinflation in Latin America and the Caribbean: A Free Lunch?](#) Documento CEDE 2006-04. Forthcoming *Journal of Macroeconomics*.
- * Blanchard O. (2003). [Monetary Policy and Unemployment](#).
- * Di Tella, MacCulloch y Oswald (2001). [Preferences over inflation and Unemployment: Evidence from Surveys of Happiness](#). *American Economic Review*, Vol 91, No 1, 335-341.

2. ¿Por qué hay inflación?

a. Sesgo inflacionario e inconsistencia dinámica:

- o Kydland, F.E. and E.C. Prescott (1977), "[Rules rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans](#)", *Journal of Political Economy*, 85, June.
- o Calvo G. (1978) "[On the time consistency of optimal policy in a monetary economy](#)". *Econometrica*, 1411-1428.
- o Barro, R. J. and D. B. Gordon (1983a), "[A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural-Rate Model](#)", *Journal of Political Economy*, pp. 589-610.
- o Ricardo Reis (2003) "[Where Is the Natural Rate? Rational Policy Mistakes and Persistent Deviations of Inflation from Target](#)", *Advances in Macroeconomics*: Vol. 3: No. 1, Article 1.

Soluciones.

Reputación:

- Barro, R. J. and D. B. Gordon (1983b), "[Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy](#)", *Journal of Monetary Economics*, pp. 101-121.

- Ball, L. (1995), "[Time Consistent Inflation Policy and Persistent Changes in Inflation](#)", *Journal of Monetary Economics*, April, pp. 329-350.
- Preferencias:**
- Rogoff (1985). " [The Optimal Commitment to an intermediate Monetary Target](#)". *Quarterly Journal of Economics*, November.
- Reglas, incentivos e instituciones:**
- * Bernanke, B. S. and F. S. Mishkin (1997), "[Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy](#)", National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper* 5893, January.
- Taylor, Jhon B. (1993), "[Discretion vs Policy Rules in Practice](#)", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, No. 39.
- Blanchard O. (2004). "[Fiscal Dominance and Inflation Targeting. Lessons from Brazil](#)". WP 04-13, *MIT Working Paper Series*.
- * Ball and Sheridan (2003). [Does Inflation Targeting Matter?](#) IMF Working Paper, WP/03/129.
- Hofstetter, Marc (2005). [Why have So Many Disinflations Succeeded?](#) Documento Cede 2005-65.
- Mishkin, F y N Westelius (2006). [Inflation Band targeting and Optimal Inflation Contracts](#). NBER WP # 12384.
- * Mankiw, Gregory (2005). [A Letter to Ben Bernanke](#).
- Andrew K. Rose. (2006) [A Stable International Monetary System Emerges: Inflation Targeting Is Bretton Woods, Reversed](#), . NBER Working Paper 12711

b. Señoríaje

- o CW Cap 4
- o Sargent, T. J. and N. Wallace (1981), "[Some Unpleasant Monetarist Arithmetic](#)", Federal Reserve Bank of Minneapolis *Quarterly Review*, Winter, pp.1-17.
- o Cagan, P. (1956), "The Monetary Dynamics of Hyperinflation", in M. Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 25-117.
- o McCallum, B. T. 2001, "[Indeterminacy, Bubbles, and the fiscal Theory of Price Level Determination](#)", *Journal of Monetary Economics*, February, pp. 19-30.
- o Herrendorf, B. (1997), "Time Consistent Collection of Optimal Seigniorage: A unifying Framework", *Journal of Economic Surveys*, March, pp. 1-46.
- o Calvo, G. A. and L. Leiderman, 1992. "[Optimal Inflation Tax Under Precommitment: Theory and Evidence](#)", *American Economic Review*, March, pp.179-194.
- o Agenor y Montiel (Parte III)
- o Calvo y Guidotti 1993. "[On the Flexibility of Monetary Policy: The case of the Optimal Inflation Tax](#)." *Review of Economic Studies*, July.
- o Catão, Luis A.V. and Marco E. Terrones. (2005). [Fiscal Deficits and Inflation](#). *Journal of Monetary Economics*, 52, 529-554.

3. Tópicos en economía abierta:

a. Impacto de la política monetaria sobre variables macroeconómicas

- o [CW], cap. 6
- o Obstfeld, M. and K. Rogoff (1995), "[Exchange Rate Dynamics Redux](#)", *Journal of Political Economy*, June, pp. 624-660.
- o Corsetti, G. and P. Presenti (2001), "[Welfare and Macroeconomic Interdependence](#)", *Quarterly Journal of Economics*, May, pp. 421-445.
- o Philip Lane. (2001). "Money Shocks and the Current Account," in G. Calvo, R. Dornbusch and M. Obstfeld (eds.) *Money, Factor Mobility and Trade: Essays in Honor of Robert Mundell*, MIT Press, 385-411.
- o Obstfeld, Maurice. (2004). [Globalization, Macroeconomic Performance and the Exchange Rates of Emerging Economies](#). NBER WP # 10849.
- o Corsetti, G. and P. Pesenti. (2005). [The Simple Geometry of Transmission and Stabilization in Closed and Open Economies](#). NBER WP # 11341.
- o Canova Fabio (2005). [The transmission of US shocks to Latin America](#). *Journal of Applied Econometrics*, Volume 20, Issue 2 , pp 229 - 251.

b. Debate sobre reservas internacionales óptimas

- o Aizenman, J y J Lee (2005). [International Reserves: Precautionary versus Mercantilist Views, Theory and Evidence](#). NBER WP, 11366.
- o * Rodrik, Dani (2006) [The Social Cost Of Foreign Exchange Reserves](#), NBER Working Paper # 11952.
- o Aizenman, J. (2006). [International Reserves Management and the Current Account](#). NBER Working Paper No. 12734
- o Ricardo J. Caballero and Stavros Panageas. 2004. [Contingent Reserves Management: An Applied Framework](#). Prepared for the Central Bank of Chile's conference on "External Vulnerability and Preventive Policies," Santiago Chile, August 2004.

c. Debate sobre Uniones Monetarias

- o * Sebastian Edwards (2006). [Monetary Unions, External Shocks and Economic Performance: A Latin American Perspective](#). NBER Working Paper # 12229.
- o Alesina y Grilli, 1992. "The European Central Bank: Reshaping Monetary Politics in Europe," in M. Canzoneri, V. Grilli and P. Masson (eds.), *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the U.S.*, Cambridge University Press, 1992, 43-77 (with Vittorio Grilli). Reprinted in T. Persson and G. Tabellini (eds.), *Monetary and Fiscal Policy*, M.I.T. Press, 1994.
- o * Rose, A. (2006). [Currency Unions](#). The New Palgrave.

- o Alesina, Alberto and Robert J. Barro (2002) "[Currency Unions](#)" Quarterly Journal of Economics, 117, 409-36.
- o * Andrew K. Rose; Eric van Wincoop (2001). [National Money as a Barrier to International Trade: The Real Case for Currency Union](#). The American Economic Review, Vol. 91, No. 2, Papers and Proceedings of the Hundred Thirteenth Annual Meeting of the American Economic Association, May., pp. 386-390.
- o Jeffrey Frankel, Andrew Rose. 2002. [An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income](#). Quarterly Journal of Economics, Volume 117, Number 2 (May 1), pp. 437-466.

d. Debate sobre efectos de la globalización

- o Rogoff, Kenneth, (2006). "[Impact of Globalization on Monetary Policy](#)," Paper for 2006 Jackson Hole Conference, Harvard University.
- o * Ball, L. 2006. [Has Globalization Changed Inflation](#)? NBER Working Paper No. 12687.
- o Rogoff, Kenneth, 2003. "[Globalization and Global Disinflation](#)," Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Fourth Quarter 2003, 45-78.

4. Deflación y trampa de la liquidez

- Krugman Paul, (1998). "[It's baaack: Japan's slump and the return of the liquidity trap](#)". Brookings Papers of Economic Activity, #2, 137-205.
- Krugman Paul. (1999) "[Thinking about the liquidity trap](#)" (paper for NBER/CEPR/TCER conference in Tokyo, Dec. 1999).
- * Svensson, Lars. (2003) "[Escaping from a liquidity trap and deflation: The Foolproof way and others](#)". *Journal of Economic Perspectives* 17-4 (Fall) 145-166.
- Ball, Laurence (2005). "Readings in monetary analysis" Chapter 14 (Inflation and Deflation).

5. Epílogo

- * Mankiw, Gregory (2006). [The Macroeconomist as a scientist and engineer](#). NBER Wp # 12349.
- * Alan S. Blinder (2006). [Monetary Policy Today: Sixteen Questions and about Twelve Answers](#). Paper presented at the Banco de España Conference on "Central Banks in the 21st Century," Madrid, June 8-9.

Temas Opcionales:

6. Inflación y crecimiento.

- * Bruno y Easterly. (1998). "[Inflation Crises and Long Run Growth](#)". *Journal of monetary Economics*, 41.
- Easterly, W. "The Elusive Quest for Growth". 2003.

- Stanley Fischer & Ratna Sahay & Carlos A. Vegh, 2002. "[Modern Hyper- and High Inflation](#)," *Journal of Economic Literature*, American Economic Association, vol. 40(3), pages 837-880, September.
7. **Banca, imperfecciones del mercado crediticio y el canal de crédito como mecanismo de transmisión monetaria.**
- CW cap 7.
 - Freixas, Xavier and Rochet, Jean-charles (1999). *Microeconomics of banking*. The MIT Press. Cambridge, Massachussetts.