

UNIVERSIDAD DE LOS ANDES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
CURSO: POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA ECON-3402
Segundo semestre de 2007

Profesor: Leonardo Villar Gómez (e-mail: lvillago@banrep.gov.co)

Teléfonos: 2826139, 3431052

Horario: Miércoles y viernes, 7 a 9 a.m.

Monitores:

I. OBJETIVO DEL CURSO

Familiarizar a los estudiantes con los conceptos básicos de la teoría monetaria y con los instrumentos analíticos que permiten entender la interacción entre dinero, precios y actividad económica real en el contexto de una economía integrada a los mercados financieros internacionales. Asimismo, se tratará de vincular el desarrollo teórico con la discusión sobre el entorno institucional y sobre la ejecución de las políticas monetaria, financiera y cambiaria en Colombia.

II. EVALUACIÓN

Se realizarán **tres parciales**. El primero representará un 25% y cada uno de los dos restantes un 15% de la nota final.

Fechas de los parciales:

Primer parcial: **Septiembre 14**

Segundo Parcial: **Octubre 26**

Tercer parcial: En la fecha que se asigne para examen final.

Los **talleres y quices** de la primera parte del curso (anteriores a la fecha límite para retiros) representarán el 10% de la nota y los de la segunda parte un 5% adicional.

El 30% restante a la evaluación de un **ensayo** en el que se desarrolle empíricamente alguno de los temas del curso, utilizando datos colombianos o datos comparativos internacionales que sean relevantes para Colombia. En la sección V de este programa se sugieren algunos temas específicos.

Los trabajos podrán realizarse en grupos de máximo tres (3) estudiantes y tendrán tres entregas. La primera es para el **24 de agosto**, debe estar contenida en una sola página y consiste en la definición del tema, el planteamiento de la pregunta básica que se quiere resolver y la bibliografía principal sobre la cual se piensa trabajar (uno o dos artículos centrales). La segunda entrega es para el **21 de septiembre** (una semana antes de salir a la semana de receso), debe tener máximo 4 páginas y debe incluir una revisión breve de la literatura que se va a usar como base para el desarrollo del trabajo. El ensayo final deberá tener como máximo 10 páginas y entregarse el martes **14 de noviembre**. Los dos últimos días de clase (**21 y 23 de noviembre**) se reservan para hacer presentaciones de los trabajos.

Las dos primeras entregas del trabajo representarán el 5% de la nota final del curso. La entrega final y la presentación representarán el 25%.

Para el cálculo de la nota final se usará la regla de aproximación tradicional al múltiplo de 0.5 más cercano: de 2.75 a 3.24 = 3.0; de 3.25 a 3.74 = 3.5; etc.

III. CONTENIDO DEL CURSO Y LECTURAS

El curso consta de 13 capítulos. Para cada capítulo del curso se asignan lecturas obligatorias, marcadas con asterisco, y complementarias. Las lecturas para las cuales aparece en mayúsculas sostenidas apellido del autor corresponden a los textos reseñados en la sección IV de este programa.:

1. **Introducción** (tres clases: agosto 8, 10 y 15). Conceptos de dinero y agregados monetarios. Mercado de dinero vs mercado de bonos. Tasas de interés vs rendimiento de los bonos.

(*)BOFINGER (2001), Cap. 1

(*) MISHKIN (2002), caps. 4, 5 y 6.

2. **Ecuación cuantitativa y demanda de dinero motivo transacciones** (dos clases: agosto 17 y 22)

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

(*)Baumol, W. (1952), "The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretical Approach", *Quarterly Journal of Economics*, No. 66. Reimpreso en Laidler (Ed., 1999), Vol 1, cap. 19. En español en Gómez Ortega y Sanclemente, ps. 31-41.

Friedman, Milton (1956), "The Quantity Theory of Money: A Restatement", in M. Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago and London: University of Chicago Press, 3-21. Reimpreso en Laidler (Ed., 1999), Vol 1, cap. 18. En español en Gómez Ortega y Sanclemente, ps. 67-83.

Tobin, J. (1956), "The Interest-Elasticity of Transactions Demand for Cash", *Review of Economics and Statistics*, No. 38.

SERLETIS (2001), caps. 5 y sección 6.1

BOFINGER (2001), secciones 2.1 – 2.3, ps. 20-31.

MISHKIN (2002), cap. 21, ps. 537-556.

Entrega de la propuesta de trabajo: Agosto 24

3. **La demanda de dinero y el dinero en la función de utilidad** (dos clases: agosto 24 y 29).

(*) SERLETIS (2001), sección 6.2 – 6.4

McCallum, B. T. and M. Goodfriend (1987), "Demand for Money: Theoretical Studies" in J. Eatwell, M. Milgate and P. Newman (eds.) *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Vol. 1, London: Macmillan:775-781.

Lucas, Robert (2000), "Inflation and Welfare", *Econometría*, Vol. 68, No. 2, March.

GÓMEZ (2002), cap. 6., ps.71-77 (modelo de Lucas).

4. La demanda de dinero y el comportamiento frente al riesgo (dos clases: agosto 31 y sept. 5).

- (*)Tobin, J. (1958), "Liquidity Preference as Behavior Towards Risk", *Review of Economic Studies*, February. Reimpreso en Laidler (Ed., 1999), Vol 1, cap. 20. En español en Gómez Ortega y Sanclemente, ps. 42-66.
SERLETIS (2001), cap. 7.

5. Aproximación empírica a la demanda de dinero (una clase: sept. 7)

- (*)SERLETIS (2001), cap. 8 y secciones 10.1 y 10.2.
MISHKIN (2002), cap. 21, ps. 556-561.
BOFINGER (2001), cap. 2.4 – 2.6, ps. 32-40.
Leventakis, J. A. and Sophocles Brissimis (1991), "Instability of the US Money Demand Function", *Journal of Economic Surveys*, Vol. 5, No. 2.
Goldfeld, S. M. and D. E. Sichel (1990), "The Demand for Money", en Friedman and Hahn (eds.).
González, Andrés, Luis Fernando Melo y Carlos Esteban Posada (2006), "Inflación y Dinero en Colombia: Otro modelo P-estrella", *Borradores de Economía*, No. 418, Banco de la República, noviembre.
Hernández, Mauricio, Jalil B. Munir y Carlos Esteban Posada (2006), "¿Por qué ha crecido tanto la cantidad de dinero? Teoría y Evidencia Internacional 1975-2002", *Borradores de Economía*, No. 402, Banco de la República, agosto.
GÓMEZ, Javier, 2002, "Teoría y Política Monetaria, con aplicaciones al caso de Colombia", *mimeo*, septiembre. cap. 7.
Arango, Luis Eduardo y Andrés González (2000), "A non-linear specification of demand for cash in Colombia", *Money Affairs*, Vol. 13, no. 2, julio-septiembre, pp. 207-226.
Gómez, José Eduardo (1999), "Especificación de la Demanda por Dinero con Innovación Financiera", *Borradores de Economía*, No. 128, Banco de la República, Investigaciones Económicas, Marzo.
Gómez, Javier (1998), "La Demanda de Dinero en Colombia", *Borradores de Economía*, No. 101, Banco de la República, Investigaciones Económicas, Agosto.
Misas, Martha y Hugo Oliveros (1997), "Cointegración, Exogeneidad y Crítica de Lucas: Funciones de Demanda de Dinero en Colombia: Un Ejercicio Más", *Borradores de Economía*, No. 75, Banco de la República.
Misas, Martha, Hugo Oliveros y José Darío Uribe (1994), "Especificaciones y Estabilidad de la Demanda por Dinero en Colombia", En *Ensayos sobre Política Económica*, Banco de la República, No. 25, junio.
Clavijo, Sergio (1987), "Hacia una caracterización del comportamiento de la velocidad de circulación del dinero: el caso colombiano 1959-1986", *Ensayos sobre Política Económica*, Banco de la República, No. 12, diciembre.

Septiembre 14: Primer parcial

6. El proceso de oferta de dinero, multiplicador bancario e instrumentos de la política monetaria (Tres clases: sept. 12, 19 y 21).

- (*) BOFINGER (2001), cap. 3.
MISHKIN (2002), caps. 15, 16 y 17.
Schaedtler, Andrea (2001), "Implementation of Monetary Policy and the Central Bank's Balance Sheet", *IMF Working Paper*, WP/01/149.

Septiembre 21: Segunda entrega del trabajo

7. Estrategias de política monetaria. Metas Finales vs. Metas intermedias. "Inflation Targeting" (dos clases: septiembre 26 y 28).

- (*)MISHKIN (2002), cap. 20.
- (*)Mishkin, Frederic (2006), "Monetary Policy Strategy: How did we get here?", NBER Working Paper 12515, September.
- Blinder, Alan (2006), "Monetary Policy Today: Sixteen Questions and about Twelve Answers", Paper prepared for the Banco de España Conference on "Central Banks in the 21st Century, Madrid, June 8-9, 2006, En www.bde.es/doctrab/confere/Blinder_BdE.pdf.
- Mishkin, Frederic S. (2002a), "The Role of Output Stabilization in the Conduct of Monetary Policy", National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper* 9291, October.
- Svensson, Lars E. O. (2000), "Open Economy Inflation Targeting", *Journal of International Economics*, 50, pp. 155-183.
- 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.
- Walsh, Carl (2001), "Teaching Inflation Targeting: An analysis for intermediate Macro", Mimeo, University of California in Santa Cruz..

Octubre 3 y 5: Receso

8. Tasas de cambio, intervención cambiaria y dilemas de política monetaria en Economías Abiertas (Dos clases: Octubre 10 y 12)

- (*)Banco de la República (2003), "Análisis del nivel adecuado de Reservas Internacionales", en Revista del Banco de la República, diciembre. Disponible también en www.banrep.gov.co/economia/notasedi/ano2003/Separata-Nivel_Adecuado-Reservas_Internacionales.pdf.
- (*)Caballero, Ricardo J. and Arvind Krishnamurthy (2003), "Inflation Targeting and Sudden Stops", National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper* 9599, April.
- (*)Bofinger, Peter and Timo Wollmershauser (2003), "Managed Floating as a Monetary Policy Strategy", *Mimeo*, Paper presented at the BOFIT Workshop on Transition Economies, Helsinki.
- Levy-Yeyati, Eduardo and Federico Sturzenegger (2006), "Fear of Floating in Reverse: Exchange Rate Policy in the 2000s", Mimeo, Universidad Torcuato Di Tella.
- Banco de la República (2007), Informe de la Junta Directiva al Congreso, agosto, Capítulo sobre tasa de cambio e intervención cambiaria.
- Aizenman, J. and J. Lee (2005), "International Reserves: Precautionary versus Mercantilist Views, Theory and Evidence", NBER Working Paper # 11366.
- BOFINGER (2001), caps 12 y 13.
- Rojas-Suarez, Liliana (2003), "Monetary Policy and Exchange Rates: Guiding Principles for a Sustainable Regime", en Pedro-Pablo Kuczynski and John Williamson (eds.), *After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latin America*, Institute for International Economics, Washington, March, 2003.

Edwards, Sebastian (2002), "The Great Exchange Rate Debate After Argentina", National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper* 9257, October.

9. Mecanismos de transmisión de la política monetaria: Canal de Crédito y Precios de Activos (dos clases: Octubre 17 y 19).

(*) MISHKIN (2002), cap. 25.

(*) Bernanke, B. & A. Blinder (1988), "Credit Money and Aggregate Demand", *The American Economic Review*, Vol 78, No. 2 (Papers and Proceedings of the One-Hundredth Annual Meeting of the American Economic Association, May, pp. 435-439).

(*) Vargas, Hernando (2007), "The transmission mechanism of monetary policy in Colombia: major changes and current features", *Borradores de Economía*, No. 431, Banco de la República, febrero.

BOFINGER (2001), CAP. 4.

Schwartz, Anna J. (2002), "Asset Price Inflation and Monetary Policy", National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper* 9321, November.

Octubre 26: Segundo Parcial

10. Procciclicidad del sistema financiero y flujos externos de capital (dos clases: Octubre 24 y 31).

(*) White, William (2006), "Procyclicality in the Financial System: Do we need a new macrofinancial stabilization framework?", BIS Working Papers. No. 193, January.

(*) Villar, Leonardo y David Salamanca (2005), "Un Modelo Teórico sobre Crédito, Represión Financiera y Flujos de Capital", *Ensayos sobre Política Económica*, No. 48, Banco de la República, junio.

White, William (2006), "Is Price Stability Enough?", BIS Working Papers. No. 205, April.

Villar, L., D. Salamanca y A. Murcia (2005), "Crédito, Represión Financiera y Flujos de Capitales en Colombia: 1974-2003", en *Desarrollo y Sociedad*, Revista del CEDE, Universidad de los Andes, No. 55, primer semestre.

11. Incertidumbre y Política Monetaria (dos clases: noviembre 2 y 7)

(*) Poole, William (1970), "Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model", *Quarterly Journal of Economics*, May

(*) Brainard, W. (1967), "Uncertainty and the Effectiveness of Policy", *American Economic Review*, Papers and Proceedings, May.

Greenspan, Alan (2003), "Monetary Policy under Uncertainty", Remarks at a Symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, August 29. (www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2003/20030829/default.htm)

Greenspan, Alan (2004), "Risk and Uncertainty in Monetary Policy", Remarks at the Meetings of the American Economic Association, San Diego, California, January 3.

12. Reglas vs. discreción. (dos clases: noviembre 9 y 14).

(*) BOFINGER (2001) Cap. 6.

(*) Barro, Robert and David Gordon (1983), "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper* No. 1079, February.

- (*)Taylor, John B. (1993), "Discretion vs Policy Rules in Practice", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, No. 39.
- Friedman, Milton (1968), "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review*, March. También en Laidler (ed.) Vol III, cap. 11.
- Bernanke, B. S. (2003), "Milton Friedman's monetary framework", Remarks at the Federal Reserve Bank of Dallas Conference on the Legacy of Milton and Rose Friedman's Free to Choose, Dallas, Texas, 24 October 2003.
- Kidland, F.E. and E.C. Prescott (1977), "Rules rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, 85, June.
- Clarida, Richard, Jordi Galí and Mark Gertler (1999), "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective", *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXVII, December, pp. 1661-1707.

13. Política monetaria y Finanzas Públicas. Impuesto inflacionario y Señoreaje. (Una clase: noviembre 16)

- (*)BOFINGER, Peter (2001), *Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies and Instruments*, Oxford University Press, Cap. 11
- Villar, Leonardo (2004), "Inflación y Finanzas Públicas", *Borradores de Economía*, No. 291, Banco de la República.
- Friedman, Milton (1971), "Government Revenue from Inflation", *Journal of Political Economy*, July.
- MISHKIN (2002), cap. 26
- WALSH (1998), cap. 4.

Noviembre 21 y 23: presentaciones

IV. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- MISHKIN, Frederic S., 2002, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Addison Wesley, Sixth Edition Update.
- BOFINGER, Peter (2001), *Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies and Instruments*, Oxford University Press.
- SERLETIS, Apostolos (2001), *The Demand for Money: Theoretical and Empirical Approaches*, University of Calgary, Kluwer Academic Publishers, Boston/Dordrechts/London.
- WALSH, Carl E., 1998, *Monetary Theory and Policy*, MIT Press, 3th printing 2001.
- LAIDLER, David (ed.), 1999, *The Foundations of Monetary Economics*, Edward Elgar Publishing Ltd, UK, Tres Volúmenes.
- GÓMEZ, Hernando, Francisco ORTEGA y Patricia SANCLEMENTE (1976), *Lecturas sobre Moneda y Banca en Colombia*, Fedesarrollo y Facultad de Economía Uniandes, Fondo Cultural Cafetero, Bogotá.

V. TEMAS SUGERIDOS PARA TRABAJO FINAL

1. Estimación de demanda de dinero en Colombia. Escogiendo algún agregado monetario (base, base ajustada, M1, M3, Índice Divisia, etc), estimar una función de demanda de dinero con una serie de tiempo para identificar la elasticidad ingreso de esa demanda, su respuesta a las tasas de interés y su respuesta a variables adicionales como costos de transacciones por avance de la tecnología, 4x1000, etc.
2. Estabilidad de la velocidad de circulación del dinero para agregados monetarios diferentes y sus determinantes.
3. Composición del portafolio total del sector privado no financiero (M3, TES en poder del sector real, activos en moneda extranjera) y determinantes de su evolución. Efectos de la tasa de interés, la tasa de cambio y el riesgo en la participación de los distintos activos.
4. Evolución de los instrumentos de control monetario y de la estructura del balance del Banco de la República: Política de encajes, operaciones de mercado abierto de corto plazo, compra-venta definitiva de títulos de deuda pública (TES) , compra-venta de Reservas Internacionales, etc..
5. Evolución del crédito del sistema financiero y composición del activo de los establecimientos de crédito: problema de oferta vs problema de demanda.
6. Relación entre agregados monetarios, actividad productiva e inflación. Tests de causalidad de Granger. Funciones de impulso respuesta. ¿Es neutral el dinero en Colombia?.
7. Estrategias de política monetaria y cambiaria: estabilidad de las tasas de interés y de las tasas de cambio bajo diferentes regímenes.
8. Estimación de la regla de Taylor para Colombia. ¿Cuál es la regla implícita que determina la evolución de la política de tasas de interés que fija la autoridad monetaria?
9. Paridad descubierta de tasas de interés: Relación entre el diferencial entre las tasas de interés domésticas y las externas y el comportamiento de la tasa de cambio.
10. Estructura de plazos de las tasas de interés y tasas de interés de títulos indexados como indicadores de expectativas de inflación. Diferenciales entre tasas de interés de corto y largo plazo y determinantes de la forma de la curva de rendimientos.
11. Márgenes de intermediación y eficiencia del sistema financiero en Colombia. ¿Qué determina el margen entre tasas de captación y tasas de colocación en el sistema financiero? ¿Cómo se vincula esto con las utilidades del sistema?
12. Determinantes del precio de los activos. Vínculo del precio de activos (finca raíz, acciones, etc.) con agregados monetarios, tasas de interés, tasa de cambio, flujos externos de capitales y crédito.
13. Estimativos del costo en bienestar de la inflación en el caso colombiano.
14. Impuesto inflacionario y señoreaje. ¿Qué tan grandes son y cómo han evolucionado en Colombia?
15. Estructura institucional de los bancos centrales. Vínculo entre su independencia legal, su independencia de hecho y los niveles de inflación.