

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)

***Oficina:** W 804, **Teléfono:** 339 4949, ext 3633.

Horario de atención a estudiantes: Martes de 9:30 a.m. a 12:30 p.m.

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

Monitores:

Juan Manuel Puyana

Dirección electrónica: jm.puyana117@uniandes.edu.co

Atención a estudiantes: Viernes de 10 a 11 am., sala W 709.

Cristina Martínez

Dirección electrónica: c.martinez161@uniandes.edu.co

Atención a estudiantes: Lunes de 11:30 am a 12:30 pm, sala W 709.

Horario:

Lunes y Miércoles, 3:30- 4:50 p.m., SD 703 y O 305.

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 la penúltima semana de clase. La idea es que escojan un artículo empírico, repliquen sus resultados y propongan alguna extensión de éstos. 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.

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 0.2. 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 minutos 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

Política de Reclamos: (Artículo 62 del Reglamento de Estudiantes) Todo estudiante que desee formular un reclamo sobre las calificaciones de cualquier evaluación o sobre la nota definitiva del curso, deberá dirigirlo por escrito y debidamente sustentado al profesor responsable de la materia, dentro de los ocho (8) días hábiles siguientes a aquel en que se dan a conocer las calificaciones en cuestión. El profesor dispone de diez (10) días hábiles para resolver el reclamo formulado; vencido el término informará al estudiante la decisión correspondiente.

Fechas importantes:

Enero 18:	Primera clase
Marzo 10:	Primer examen parcial
Marzo 17	Entregar la propuesta de trabajo (máx. 1 página).
Mar 28 - Abril 2:	Semana de estudio individual.
Abril 12:	Segundo examen parcial
Abril 21:	Entrega del trabajo final (escrito)
Abril 26 y 28, mayo 3:	Presentaciones
Mayo 5:	Tercer examen parcial y última clase.

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. El libro más cercano a un texto guía es

Ball, Laurence (2009). Money, Banking and Financial Markets. Worth Publishers

Otros 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. Introducción:

- * Mankiw, Gregory (2005). [A Letter to Ben Bernanke](#).

2. Fluctuaciones económicas, política monetaria y el sistema financiero: Estructura a plazos, Canales de transmisión monetaria, Curva de Phillips y Costos de la Desinflación.

- *Ball (1994). "What Determines the Sacrifice Ratio?" in Mankiw (ed), Monetary Policy, University of Chicago Press, pp 155-182.
- Hofstetter Marc. (2008). [Disinflation in Latin America and the Caribbean: A Free Lunch?](#) *Journal of Macroeconomics*.
- Blanchard and Summers (1987). "[Hysteresis in Unemployment](#)", *European Economic Review*, pp. 288-295.
- Ball, L. (1999), "[Aggregate Demand and Long Run Unemployment](#)". *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, pp189-251.
- Ball, L. (2008). Money, Banking and Financial Markets. Capítulos 12, 13.
- Christina D. Romer; David H. Romer (2004) [A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications](#) *The American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, pp. 1055-1084.
- Kenneth N. Kuttner (2001). [Monetary policy surprises and interest rates: Evidence from the Fed funds futures market](#) *Journal of Monetary Economics* 47, 523-544
- Mark Gertler and Simon Gilchrist (1994), [Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms](#), *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, No. 2, pp. 309-340.

3. Costos de la inflación

- Feldstein, Martin (1997). [The Costs and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability](#). En Romer y Romer "Reducing Inflation: Motivation and Strategy". 123-156. University of Chicago Press.
- Tomassi, Mariano (1994). [The consequences of price instability on search markets: Towards Understanding the effects of inflation](#). *American Economic Review*, 84.
- Benabou, Roland (1992). [Inflation and Efficiency in search markets](#). *Review of Economic Studies*, 59, April.
- Shiller, Robert (1997). [Why do People dislike Inflation?](#) En: Romer y Romer "Reducing Inflation: Motivation and Strategy". 13-65. University of Chicago Press.
- *Bruno y Easterly. (1998). "[Inflation Crises and Long Run Growth](#)". *Journal of monetary Economics*, 41.
- Fischer, S. (1993). [The Role of Macroeconomic Factors in growth](#). *Journal of Monetary Economics*, 32,3, 485-511.
- 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.
- Cuckierman, Kalaitzidakis, Summers y Webb (1993). Central Bank Independence, growth, Investment, and Real Rates. Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy 39, December.
- Cap 14.3 de Ball.
- Xavier Sala-i-Martin; Gernot Doppelhofer; Ronald I. Miller (2004). [Determinants of Long-Term Growth: A Bayesian Averaging of Classical Estimates \(BACE\) Approach](#). *American Economic Review*, Sept 2004.

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.
- * Krugman, Paul (2009). [Can deflation be prevented?](#)
- Ball, Laurence 2008. Money, Banking and Financial Markets. Capítulo 14.4

5. ¿Por qué hay inflación?

a. Sesgo inflacionario e inconsistencia dinámica:

- Kydland, F.E. and E.C. Prescott (1977), "[Rules rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans](#)", *Journal of Political Economy*, 85, June.
- Calvo G. (1978) "[On the time consistency of optimal policy in a monetary economy](#)". *Econometrica*, 1411-1428.
- 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.
- 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.
- Ball 16.1

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.
- Ball 16.2

Inflación Objetivo

- *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.
- Mishkin, F y N Westelius (2006). [Inflation Band targeting and Optimal Inflation Contracts](#). NBER WP # 12384.
- Andrew K. Rose. (2006) [A Stable International Monetary System Emerges: Inflation Targeting Is Bretton Woods, Reversed](#). NBER Working Paper 12711
- *Ball, L. and N. Sheridan. 2005. [Does Inflation Targeting Matter? ?](#) In *The Inflation-Targeting Debate*, edited by B.S. Bernanke and M. Woodford, 249-76. University of Chicago Press
- Hofstetter, Marc (2008). [Why have So Many Disinflation Succeeded?](#) *Contemporary Economic Policy*, Vol.26, No.1
- *C. Gonçalves y J. Salles. (2007). [Inflation targeting in emerging economies: What do the data say?](#). *Journal of Development economics*.
- Frederic S. Mishkin y Klaus Schmidt-Hebbel. (2007). [Does Inflation Targeting Make A Difference?](#). NBER WP # 12876.
- Lin y Ye (2007). [Does Inflation Targeting really make a difference? Evaluating the treatment effect of inflation targeting in seven industrial countries](#). *Journal of Monetary Economics*, 54, 2521-2533.
- Ball 16.4-5
- Blinder et al. 2008. [Central Bank Communication And Monetary Policy: A Survey Of Theory And Evidence](#). NBER Wp, 13932.
- Joshua Aizenman, Michael Hutchison, and Ilan Noy, 2008, [Inflation Targeting and Real Exchange Rates in Emerging Markets](#). NBER Wp, 14561.

- Lin, Shu and Haichun Ye. (2009). [Does inflation targeting make a difference in developing countries?](#) Journal of Development Economics 89 (2009) 118--123.
- Ricardo D. Brito y Brianne Bystedt (2010). [Inflation targeting in emerging economies: Panel evidence.](#) Journal of Development Economics, Volume 91, Issue 2, March 2010, Pages 198-210.

b. Señoriaje

- CW Cap 4
- Sargent, T. J. and N. Wallace (1981), "[Some Unpleasant Monetarist Arithmetic](#)", Federal Reserve Bank of Minneapolis *Quarterly Review*, Winter, pp.1-17.
- 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.
- Herrendorf, B. (1997), "Time Consistent Collection of Optimal Seignorage: A unifying Framework", *Journal of Economic Surveys*, March, pp. 1-46.
- Calvo, G. A. and L. Leiderman, 1992. "[Optimal Inflation Tax Under Precommitment: Theory and Evidence](#)", American Economic Review, March, pp.179-194.
- Agenor y Montiel (Parte III)
- Calvo y Guidotti 1993. "[On the Flexibility of Monetary Policy: The case of the Optimal Inflation Tax.](#)" *Review of Economic Studies*, July.
- Catão, Luis A.V. and Marco E. Terrones. (2005). [Fiscal Deficits and Inflation.](#) Journal of Monetary Economics, 52, 529-554.
- Buitre, William. 2007. [Seignorage.](#) NBER WP 12919.
- Ball 14.2

6. Reglas de política, reglas de Taylor; incertidumbre y errores de política.

- Taylor, John B. (1993), "[Discretion vs Policy Rules in Practice](#)", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, No. 39.
- *Athanasios, Orphanides (2007). [Taylor rules.](#)
- Ball 16.3, y cap 15 y 11.5.

7. Política monetaria y felicidad

- *Di Tella, MacCulloch y Oswald (2001). [Preferences over inflation and Unemployment: Evidence from Surveys of Happiness.](#) American Economic Review
- Di Tella y MacCulloch. 2007. [Happiness, Contentment and other emotions for Central Banks.](#) NBER WP 13622.
- Wolfers, Justin. 2003. [Is business Cycle Volatility Costly? Evidence from Subjective Wellbeing.](#) *Internacional Finance* 6(1) pp1 31.
- Shiller, Robert (1997). [Why do People dislike Inflation?](#) En: Romer y Romer "Reducing Inflation: Motivation and Strategy". 13-65. University of Chicago Press.

8. Reservas internacionales óptimas

- Aizenman, J y J Lee (2005). [International Reserves: Precautionary versus Mercantilist Views, Theory and Evidence.](#) NBER WP # 11366.
- *Rodrik, Dani (2006) [The Social Cost Of Foreign Exchange Reserves](#), NBER Working Paper # 11952.
- Aizenman, J. (2006). [International Reserves Management and the Current Account.](#) NBER Working Paper No. 12734
- 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.
- Jeanne, Olivier. 2007. International Reserves in Emerging Market Countries. Too much of a good thing? Brookings papers in Economic Activity, 1,

- Aizenman, J. (2007). [Large Hoarding of International Reserves and the Emerging Global Architecture](#). NBER WP 13277.
- Menzie D. Chinn y Jeffrey A. Frankel. [The Euro May Over The Next 15 Years Surpass The Dollar As Leading International Currency](#). Nber WP 13909.
- Levy Yeyati (2006). [The costs of reserves](#).
- Maurice Obstfeld, Jay C. Shambaugh, Alan M. Taylor. (2008) [Financial Stability, The Trilemma, And International Reserves](#). NBER Working Paper 14217.
- *Banco de la República (2009) [Administración de las Reservas Internacionales](#).

9. Debate sobre Uniones Monetarias y dolarización

- *Sebastian Edwards (2006). [Monetary Unions, External Shocks and Economic Performance: A Latin American Perspective](#). NBER Working Paper # 12229.
- 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.
- Rose, Andrew (2000). "One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade". Economic Policy, Vol 15, 7-45.
- *Rose, A. (2006). [Currency Unions](#). The New Palgrave.
- Alesina, Alberto and Robert J. Barro (2002) "[Currency Unions](#)" Quarterly Journal of Economics, 117, 409-36.
- *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.
- 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.
- Hofstetter, Marc (2009). Inflation Targeting in Latin America: Toward a Monetary Union? Documento Cede, Universidad de los Andes.
- Frankel Jeffrey and Andrew Rose (1997). [Is EMU more justifiable ex-post than ex-ante?](#) European Economic Review, Volume 41, Issues 3-5, 753-760
- Inklaar Robert, Richard Jong-A-Pina and Jakob de Haan. (2008). [Trade and business cycle synchronization in OECD countries – A re-examination](#). European Economic Review Volume 52, Issue 4, 646-666
- Baldwin, Richard, (2006). "[The Euro's Trade Effects](#)". ECB Working Paper Series #594.
- Jeffrey A. Frankel, 2008. [The Estimated Effects of the Euro on Trade: Why Are They Below Historical Effects of Monetary Unions Among Smaller Countries?](#) NBER Working Paper No. 14542

10. Debate sobre efectos de la globalización

- Rogoff, Kenneth, (2006). "[Impact of Globalization on Monetary Policy](#)," Paper for 2006 Jackson Hole Conference, Harvard University.
- Obstfeld, Maurice. (2004). [Globalization, Macroeconomic Performance and the Exchange Rates of Emerging Economies](#). NBER WP # 10849.
- Ball, L. 2006. [Has Globalization Changed Inflation?](#) NBER Working Paper No. 12687.
- Rogoff, Kenneth, 2003. "[Globalization and Global Disinflation](#)," Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Fourth Quarter 2003, 45-78.
- *Frenkel, Jeffery. 2006. [What Do Economists Mean by Globalization? Implications for Inflation and Monetary Policy](#). Written for Academic Consultants Meeting.
- Frenkel, Jeffrey. 2000. [Globalization and the Economy](#). NBER WP 7858.
- Woodford, Michael. (2007). [Globalization and monetary Control](#). NBER WP 13329
- Mishkin, F. (2008). [Globalization, Macroeconomic Performance, And Monetary Policy](#). NBER WP 13948.

- *Harald Badinger (2009). [Globalization, the output–inflation tradeoff and inflation](#). European Economic Review Volume 53, Issue 8, November 2009, Pages 888-907

11. Mercados Financieros: Acciones, Bonos, moneda extranjera y derivados.

- Cap 3-6 de: Ball, Laurence. 2008. Money, Banking and Financial Markets.

12. 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.
- Mishkin, Frederic. 2007. [Will Monetary Policy become more of a Science?](#) NBER WP 13566.
- Jordi Galí and Mark Gertler. (2007) [Macroeconomic Modeling for Monetary Policy Evaluation](#). Journal of Economic Perspectives – Volume 21, Number 4 – 25–45
- Marvin Goodfriend. (2008) How [the World Achieved Consensus on Monetary Policy](#). Journal of Economic Perspectives 21:4, 47-68.