

A complex network diagram consisting of numerous black nodes connected by thin lines. The nodes are arranged in a roughly horizontal line, with some branching out. The background behind the network is a series of colored dots in shades of green, yellow, orange, and red, creating a gradient effect from left to right.

# C6 EMF, Potenciales contribuciones en la programación macro

**San José, Costa Rica  
Marzo 2019**

El material de esta presentación es una  
recopilación personal de  
David Franco Ferro



# Resumen

- Entorno de la programación financiera
- Agregados monetarios y programación financiera
- Aspectos principales de la política monetaria



## c6 Programación financiera, entorno

- En general cuando la autoridad elabora su programa fiscal define, en adición a su presupuesto de ingresos y egresos, el marco macroeconómico anticipado para el desenvolvimiento de la economía.  
El marco debe ser coherente con los objetivos e instrumentos de política económica.
- La programación financiera utiliza identidades contables. También relaciones entre variables macroeconómicas para evaluar el impacto que tienen las medidas de política económica sobre las principales variables como:
  - 1) el financiamiento al sector privado, y
  - 2) la acumulación de reservas internacionales.La programación financiera se origina en un marco contable que identifica los recursos totales con que cuenta la economía, indicando los usos convenientes, tal como el financiamiento de la reserva internacional ó de los sectores público y privado.



# c6 Programación financiera

## Flujos financieros de la economía

### **RECURSOS TOTALES**

#### **A) Recursos Externos**

(Estadísticas de balanza de pagos y estadísticas financieras)

*Variable Exógena*

#### **B) Recursos Internos**

(Estadísticas financieras; agregado monetario amplio)

*Variable endógena*

### **USOS TOTALES**

#### **C) Reservas Internacionales**

(Estadísticas financieras; reservas internacionales-base monetaria-crédito interno neto)

*Variable función de la demanda por base y de la política monetaria*

#### **D) Financiamiento al Gobierno**

(Estadísticas de finanzas públicas; déficit público-ingreso público-gasto público)

*Variable de política*

#### **E) FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO**

(Estadísticas financieras)

*Variable endógena*

# c6 Programación financiera, sectorización

- Es necesario que el esquema contemple la sectorización para identificar el comportamiento de los principales agentes económicos (*gobierno, sector privado - familias y empresas -, las osd, el banco central, otros intermediarios financieros y el sector externo*).
- **El gobierno**, preferentemente que se refiera a un concepto amplio de sector público. Es decir, que incluya en adición al gobierno central a las empresas y organismos públicos:
  - **en el panorama financiero se presenta en términos netos**, es decir, requerimientos de financiamiento deduciendo las disponibilidades
- **El sector privado** se expresa en **términos brutos**, distinguiendo las tenencias de activos financieros y el financiamiento recibido.
- **Los flujos interbancarios** se cancelan, al consolidar los balances bancarios para obtener un esquema agregado de fuentes y usos de recursos disponibles en la economía.

# c6 Programación financiera, variables y diseño

- En el contexto de la programación financiera, pueden identificarse tres tipos de variables: endógenas, exógenas e instrumentos de política:
  - **Las primeras se determinan por la interacción de los agentes económicos**
  - **Las exógenas, ya sea de naturaleza interna o externa, se caracterizan por tener un comportamiento autónomo, como es el caso del precio internacional del petróleo**
  - **Los instrumentos de política son aquellos que las autoridades financieras pueden modificar para conseguir ciertos objetivos económicos**
- El diseño de un programa financiero requiere fijar las variables exógenas; así también, se determinan los valores de las variables objetivo (metas) y de esta manera el modelo se resuelve para fijar los instrumentos de política consistentes con los objetivos planteados.



# c6 Programación financiera, los datos

- La programación financiera combina datos de los marcos estadísticos:
  - **cuentas nacionales**
  - **balanza de pagos**
  - **monetario y financiero, y**
  - **finanzas públicas**
- El ejercicio de programación resume y procura congruencia para la interrelación de las cifras pertinentes.

# c6 Programación financiera, composición

- Un ejercicio típico de programación financiera considera:
  - definir el marco macroeconómico que se enfrenta, particularmente por lo que se refiere a crecimiento, inflación y tasas de interés reales (entorno)
  - marcar supuestos sobre los recursos externos disponibles
  - proyectar el monto de recursos financieros internos con base en modelos de demanda de dinero en sentido amplio
  - una vez obtenido el total de recursos disponibles para el financiamiento de la economía, se establece un nivel de déficit público (ver lamina “material de consulta”)



# c6 Programación financiera, composición..

- La variación de los activos internacionales tiene que ser consistente con el resultado de la balanza de pagos y con los objetivos de acumulación de reservas del banco central
- El financiamiento disponible para el sector privado se obtiene por diferencia de las dos anteriores con relación a los recursos totales
- Una vez cerrado el ejercicio puede identificarse la viabilidad del programa económico en su conjunto. Es decir, si se cumple:
  - ✓ **el nivel de acumulación de reservas internacionales anticipado,**
  - ✓ **si los recursos son suficientes para el financiamiento del sector público, y**
  - ✓ **si los recursos disponibles para financiamiento del sector privado son consistentes con la meta de crecimiento económico y si provienen de residentes o no residentes**



# c6 Programación financiera, utilización

- Importancia analítica
  - Partiendo de una proyección de los recursos financieros disponibles, un déficit público excesivo debe ser compensado por una menor acumulación de reservas o una contracción en el financiamiento al sector privado
  - Partiendo de un déficit público, una expansión acelerada del crédito al sector privado tiene que estar acompañada por un aumento en los recursos financieros, evitando incurrir en una pérdida de reservas internacionales



# c6 Programación financiera, marco analítico

## BALANCE FINANCIERO CONSOLIDADO DE LA ECONOMIA

### I. RESERVA INTERNACIONAL NETA

### II FINANCIAMIENTO INTERNO

1. Financiamiento bruto a empresas privadas y particulares
2. Financiamiento bruto a gobiernos locales y estatales
3. Financiamiento Neto al gobierno federal
4. Financiamiento Neto a Organismos y Empresas Públicas

### III. FINANCIAMIENTO EXTERNO

1. Al gobierno federal (V.1.d + V.2.a)
2. A organismos y empresas públicas (v.1.e + V.2.b)
3. Al sector privado (V.1.f + V.2.c)

### IV. OTROS ACTIVOS BANCARIOS

### V. RECURSOS DEL EXTERIOR

1. Deuda directa neta con la bca. extranjera y con org. fin. int. de:
  - a) banca comercial
  - b) agencias de bancos nacionales en el extranjero
  - c) banca de desarrollo
  - d) gobierno federal
  - e) empresas públicas
  - f) empresas privadas
2. Valores colocados en el exterior por parte de:
  - a) gobierno federal
  - b) empresas públicas
  - c) empresas privadas

3. Depósitos de extranjeros en bancos del país
4. Valores del Gobierno emitidos en poder de extranjeros
5. Depósitos de extranjeros en agencias de bcos.nacionales en el exterior

6. Depósitos de residentes en el país en agencias de bcos.nacionales. en el ext.

### VI. RECURSOS INTERNOS

1. Billetes y monedas en poder del público
2. Depósitos a la vista y plazo (pasivo de la banca)
3. Depósitos a plazo (pasivo de la banca)
4. Valores emitidos por intern. fin. no bancarios
5. Valores emitidos por el gobierno federal
6. Valores emitidos por empresas privadas
7. Pasivos de las administradoras de fondos de pensiones

### VII. CAPITAL Y OTROS PASIVOS

AFT

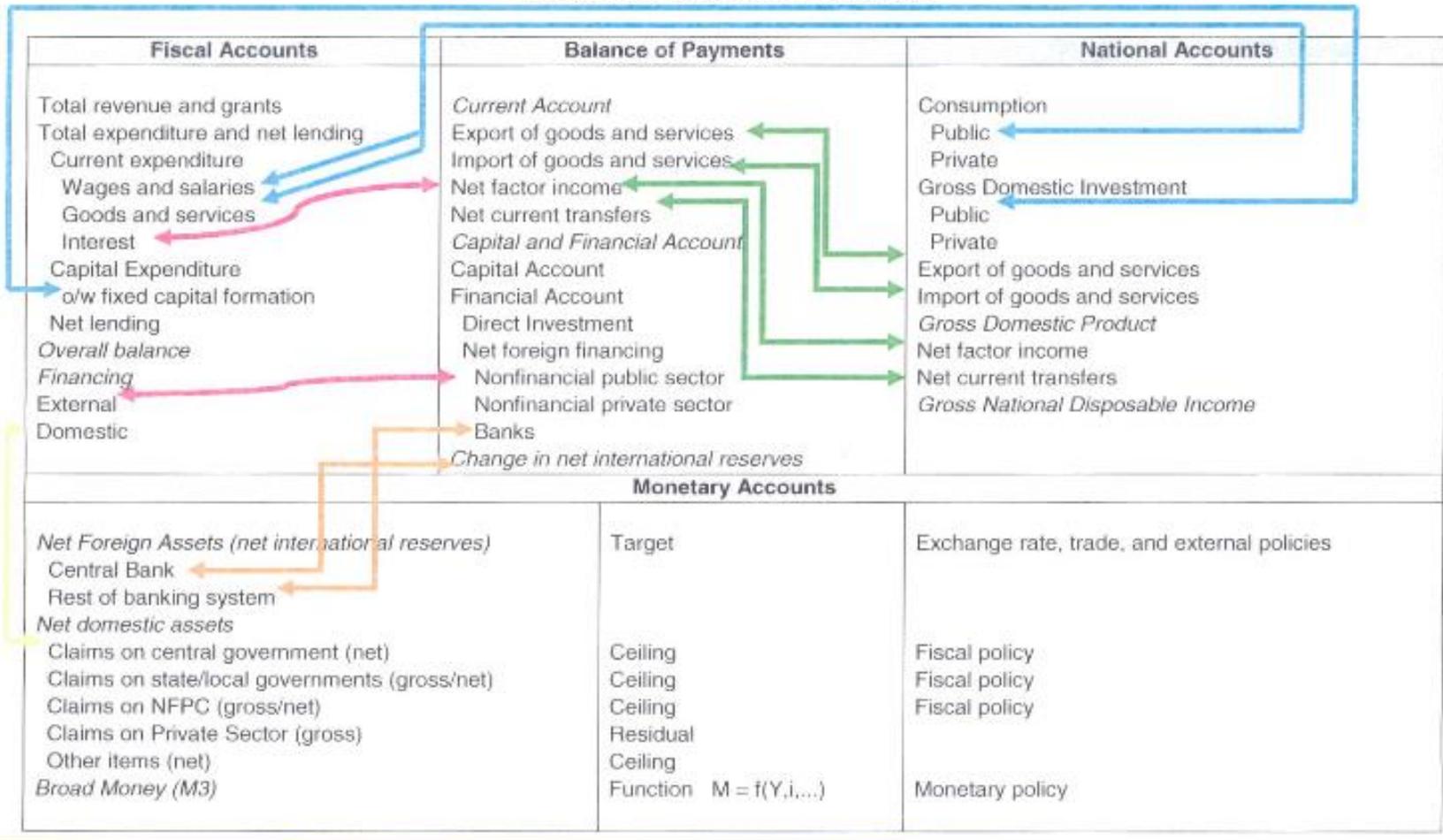
M2

M1



# c6 Interrelaciones macroeconómicas

## MACROECONOMIC INTERRELATIONS





# c6 Interrelaciones macroeconómicas.

Cuentas fiscales	Balanza de pagos	Cuentas nacionales
Total ingresos y subsidios Total de gastos y préstamos neto Gastos corrientes sueldos y salarios bienes y servicios intereses Gastos de capital formación de capital fijo Préstamo neto Balance total Financiamiento externo interno		
<b>Cuentas monetarias</b>		
Activos externos neto (neto de rvas internacionales) Banco central Resto del sistema bancario	Objetivo Posiciones sectoriales	



## c6 Política monetaria, principales aspectos

- El objetivo fundamental de un banco central es mantener la estabilidad de los precios y del tipo de cambio, lo que debe permitir que la economía mantenga una elevada tasa de crecimiento (*variantes*).
- La política monetaria tiene un papel fundamental en el desempeño económico de un país. Junto con otras áreas de la política económica debe velar, en última instancia, por incrementar el bienestar de la población.
- La política monetaria incluye medidas que afectan la oferta monetaria y que actúan en primer lugar sobre el mercado de dinero (*tasas de interés*)

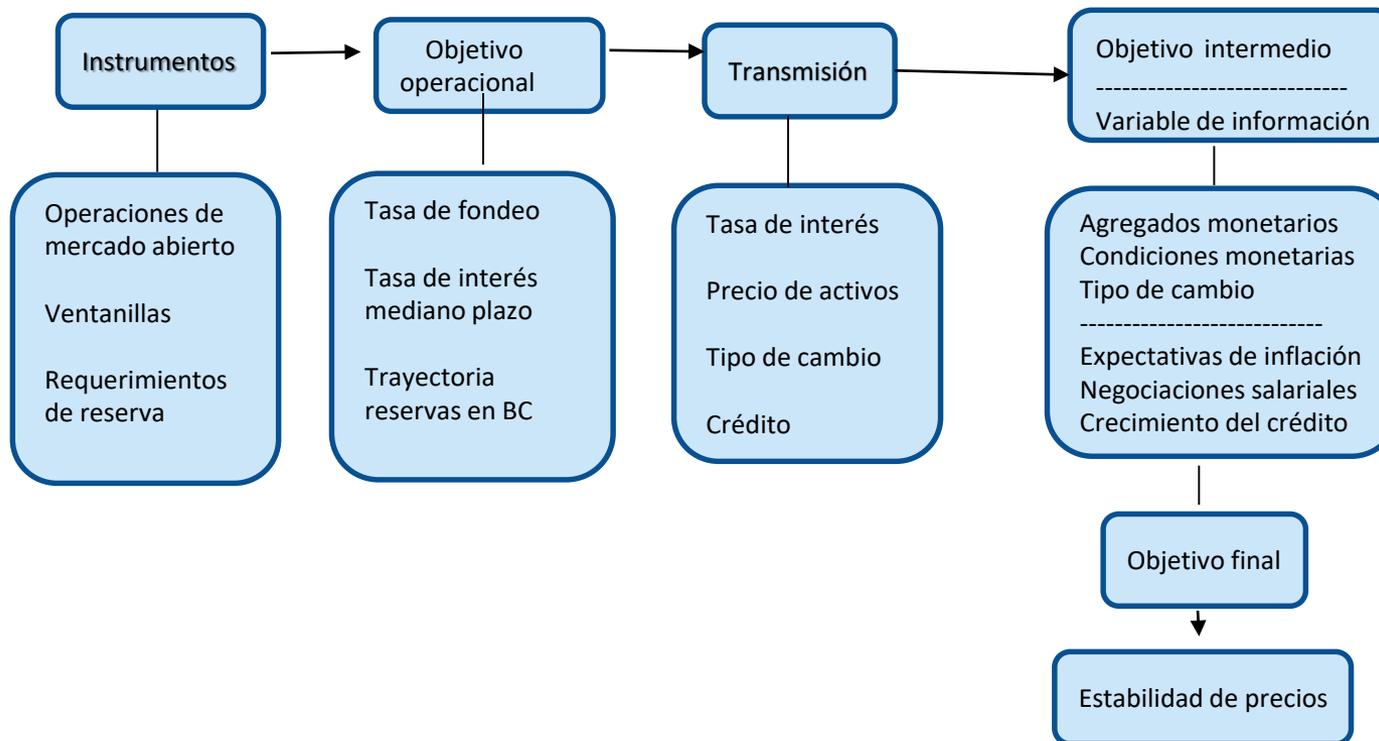


## c6 Política monetaria, mecanismo de transmisión

- El mecanismo de transmisión de la política monetaria se refiere al proceso mediante el cual las acciones de política del banco central (BC) afectan a la demanda agregada y a la inflación.
- La transmisión ocurre a partir de que el BC actúa en el mercado de dinero, y sus acciones tienen un efecto sobre las tasas de interés de corto plazo (*de fondeo*).
- El efecto de estas tasas sobre las de largo plazo y sobre el precio de otros activos, pueden tener un impacto sobre la demanda agregada y por ende sobre los precios, no es del todo predecible, así como tampoco lo son los rezagos con que este efecto pudiera darse.

Esta situación dependerá, en gran parte, de la estructura financiera de cada país, y de su entorno macroeconómico. La secuencia de eventos del mecanismo de transmisión puede resumirse como sigue:

# c6 Política monetaria, mecanismo de transmisión..





# c6 Política monetaria, mecanismo de transmisión..

Los canales por los cuales ocurre la transmisión de la política monetaria han sido ampliamente analizados por la literatura económica. Son básicamente cuatro canales a través de los cuales la transmisión puede darse:

El canal tradicional se refiere al efecto directo de la *polmon* sobre las tasas de interés (*TI*). La influencia sobre el comportamiento de las *TI* repercute en las decisiones de inversión y ahorro y por consiguiente sobre la demanda agregada y los precios.

Variaciones en las *TI* de corto plazo redundan en cambios en toda la curva de *TI*, inclusive en las de largo plazo, que afectan las decisiones de inversión y de la adquisición de bienes duraderos.

El segundo canal de transmisión ocurre a través del impacto de las *TI* sobre los precios de los activos como los bonos, las acciones bursátiles y los bienes raíces.

El impacto de la *polmon* sobre el precio de estos activos puede afectar las decisiones de gasto de las familias y de las empresas.

# c6 Política monetaria, mecanismo de transmisión..

El tercer canal es a través del tipo de cambio (*TC*). En este escenario, la *polmon* afecta las *TI*, y por consiguiente ejerce cierta influencia sobre el *TC*.

Por ejemplo, en un régimen de flotación del *TC*, una *polmon* restrictiva presiona al alza las *TI*, lo cual puede propiciar una apreciación del *TC*. Por su parte, la apreciación de la moneda tiene un impacto sobre las decisiones de gasto entre bienes producidos internamente y en el exterior, afectándose así la demanda agregada y por consiguiente los precios.

Inclusive, ajustes del *TC* pueden tener un impacto directo sobre la inflación sin que necesariamente tenga que afectarse en una primera instancia a la demanda agregada. Sería el caso por ejemplo, en el que las empresas tuvieran deuda denominada en moneda extranjera o en el que su producción requiriera de insumos importados.

En la situación referida sería de esperarse que parte del mayor costo de la divisa extranjera fuera trasladado por las empresas al precio de venta de su producto.

# c6 Política monetaria, mecanismo de transmisión..

El cuarto canal del mecanismo de transmisión se refiere al efecto de la *polmon* sobre la disponibilidad del crédito.

Una *polmon* más expansiva redundará en mayor disponibilidad de crédito en la economía.

Una restricción monetaria no sólo puede reflejarse en mayores *TI*, que disminuyan la cantidad demandada de crédito, también en una menor oferta de fondos prestables por parte de las instituciones crediticias, por considerar éstas que las mayores *TI* pueden dar lugar a inversiones más riesgosas de los tomadores de crédito.

La mayor o menor disponibilidad de crédito en la economía tiene un efecto sobre la demanda agregada y la inflación.

La estructura financiera y el entorno macroeconómico de cada país, determinan la importancia de cada uno de los canales de transmisión de la *polmon*.



# c6 Conexión entre política fiscal y monetaria

- Un ejemplo de política fiscal restrictiva:  
aumentar los impuestos disminuye la renta disponible, lo que hace caer el consumo (y también la inversión).  
Esta política podría estar justificada cuando el gobierno busque frenar un crecimiento excesivo de la economía.
- Un ejemplo de política monetaria expansiva:  
aumentar la base monetaria determinará un incremento de la oferta monetaria provocando en el mercado de dinero, una caída de las tasas de interés



# c6 Conexión entre política fiscal y monetaria..

- Sí la economía está creciendo a un ritmo excesivamente elevado, con riesgo de que se dispare la inflación, el gobierno adoptará políticas fiscales o monetarias restrictivas como:
  - Aumento en los impuestos,
  - Reducción del gasto público,
  - Reducción de la oferta monetaria,
- Sí la economía está estancada, el gobierno tratará de influir con políticas fiscales o monetarias expansivas:
  - Disminución de los impuestos,
  - Aumento del gasto público,
  - Aumento de la oferta monetaria



# Material de apoyo y consulta

## Política monetaria, algunos argumentos

- La mayoría de los economistas consideran que la política monetaria tiene ventajas competitivas sobre otros instrumentos para el logro de un único objetivo: la estabilidad de precios.
- La mayoría de los economistas coincide en que la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario. Es decir, existen pocas relaciones tan bien entendidas en la ciencia económica como la relación entre la cantidad de dinero y el nivel general de precios de una economía.
- Lo anterior quiere decir que, en teoría, los gobiernos saben que para lograr la estabilidad de precios es necesario expandir la cantidad de dinero sólo en la misma proporción que el crecimiento económico. Cabe señalar que el objetivo principal del gobierno, cuando trata de actuar sobre la economía, es mantener una tasa de crecimiento estable en el largo plazo.



# Material de apoyo y consulta

Política monetaria, efectividad

- Históricamente se ha demostrado que lo más eficaz para una economía es mantener un ritmo de crecimiento estable, sostenible en el tiempo, sin que provoque fuertes desajustes.
- Tan malo resulta que la economía crezca poco (ej. Japón, zona euro), a que lo haga de una manera descontrolada, ya que esto origina serios desajustes (ejemplo un fuerte repunte de la inflación), que son difíciles de corregir y suelen terminar con una recesión.



# Material de apoyo y consulta

Política monetaria, principales medidas

Por el lado de la demanda están la política fiscal y la política monetaria:

- La política fiscal engloba actuaciones que afectan al gasto público y a los impuestos, que impactan en primer lugar el mercado de bienes y servicios.
- La política monetaria, incluye medidas que afectan la oferta monetaria y que actúan en primer lugar sobre el mercado de dinero (tasas de interés).



# Material de apoyo y consulta

## Política monetaria, escenarios, algunos ejemplos

- Asegurarse de que un ajustado mercado laboral no genere un avance sostenido de la inflación, y que las expectativas inflacionarias no se mantengan muy bajas.
- La preocupación sobre una excesiva baja inflación es notable en el contexto de una tasa de desempleo muy por debajo de lo considerado que es sostenible en el largo plazo. Tradicionalmente cuando los mercados laborales se calientan la inflación eventualmente también lo hace.
- Una adecuada postura es tener “paciencia”, sobre las tasas de interés a pesar de un bajo desempleo.
- No obstante las presiones al alza de los precios, en el corto plazo, estén contenidas, es necesario protegerse contra la posibilidad de que la baja tasa de desempleo y el aumento de los salarios puedan provocar una mayor inflación.
- En general con un despegue sostenido de la inflación", el bajo desempleo sigue ejerciendo una presión alcista sobre los precios.
- En el tiempo las dinámicas de inflación cambian por lo que si los precios aumentan temporalmente, el incremento no se introduce en las expectativas inflacionarias, lo que evita que la inflación suba de manera sostenible por encima de los niveles saludables.
- Evitar que las expectativas de inflación no se anclen en un nivel demasiado bajo socavando el ancla sobre los precios.



# Material de apoyo y consulta



Debt Sustainability Framework for LIC.pdf



DSAx\_Principles\_of\_Debt\_Sustainability.pdf



DSAx\_Part2\_UnitRecaps.pdf



Curso deuda\_requerimientos.pdf



IMF\_DSAx\_Glossary.pdf