

## **Moneda, Crédito y Bancos**

**Plan de Estudios VII-2017**

**Expte. 900-2441/20.-**

**Resol 671/21**

### **I. DATOS GENERALES DE LA ASIGNATURA**

Carga horaria:

Total: 96 horas.

Semanal: 6 horas

Distribución teoría y práctica: La distribución de la carga horaria es de 48 horas correspondientes a teoría y 48 horas correspondientes a práctica.

Ciclo del plan de estudios: Plan VII, Profesional.

Régimen de cursada: semestral.

Carácter: Obligatorio

Modalidad: teórico práctica.

Asignaturas correlativas necesarias: Macroeconomía II.

### **II. OBJETIVOS**

Objetivo general:

El curso tiene como objetivo proveer a las y los estudiantes de herramientas analíticas para comprender la forma en que las variables monetarias, el crédito y el sistema bancario afectan al funcionamiento del sistema económico.

Objetivos específicos:

- Enfatizar las relaciones entre modelos y comportamientos económicos concretos, desarrollando capacidades analíticas para pensar cómo puede interactuar la

construcción y utilización de modelos con la preocupación por representar fenómenos económicos observables.

- Proveer de instrumentos analíticos concretos que puedan servir para discutir alternativas de política económica.
- Desarrollar de capacidades para comprender cómo el uso de instrumentos de política monetaria y financiera (y en menor medida fiscal) afecta a la evolución del sistema.
- Analizar las diferencias estructurales entre economías avanzadas y menos avanzadas, y entre economías relativamente estables versus relativamente inestables, de modo de comprender cómo las respuestas de los agentes económicos a las decisiones de política monetaria dependen de tales características estructurales.
- Contrastar las teorías enseñadas con los eventos que ofrece la realidad, con referencias al tratamiento de temas aplicados.
- Analizar e interpretar estadísticas monetarias y financieras, tanto en relación a eventos de la realidad económica mundial como especialmente de Argentina, que permitan vincular los desarrollos analíticos y sus implicancias con hechos concretos.
- Ejercer pensamiento crítico, reconociendo de manera explícita que en muchos campos del área de trabajo se mantienen discusiones abiertas y entendiendo que se trabaja con herramientas y enfoques analíticos que se encuentran en evolución.

### **III. CONTENIDOS**

#### **CONTENIDOS MINIMOS**

El dinero en el sistema económico. Evolución histórica de los medios de pago y la política monetaria.

Mecanismos de creación de moneda; vinculaciones con la política fiscal, financiera y cambiaria. Dinero y crédito: el rol de los intermediarios financieros. Demanda de dinero.

Dinero, inflación y balanza de pagos; análisis de efectos y mecanismos, con referencias a la experiencia argentina.

Roles de la política monetaria dentro de la política macroeconómica. Instituciones de la política monetaria. Credibilidad y flexibilidad ante perturbaciones.

Estructura del sistema financiero. Beneficios y costos de la profundización financiera.

Mercados de crédito: asimetrías de información e incertidumbre de repago. Contratos incompletos. Sobreendeudamiento. Deuda soberana. Discusión sobre la experiencia argentina

## **PROGRAMA ANALÍTICO**

### UNIDAD 1: Introducción

Introducción: dinero y transacciones. Mecanismos de intercambio; rol del estado en su provisión; criptomonedas. Restricciones agregadas de presupuesto. Oferta de dinero y financiamiento del sector público. La creación monetaria primaria y secundaria. Las hojas de balance del Banco Central y el sistema financiero. El dinero de alto poder y el multiplicador monetario. Creación de dinero en la economía moderna. Dinero y bonos: costo de oportunidad de conservar dinero.

### UNIDAD 2: Modelos monetarios simples

El modelo de Arrow-Debreu. Teoremas de neutralidad e irrelevancia. Liquidez e incertidumbre. Teoría monetaria: modelos de demanda de activo sin retorno pecuniario; vinculación con teoría del valor. Esquemas básicos: "dinero en la función de utilidad" (DFU), generaciones superpuestas, "contado por adelantado", modelos de transacciones. Análisis intertemporal de equilibrio general con DFU, economías cerradas y abiertas. Aplicaciones: interpretación de estadísticas sobre moneda y crédito.

### UNIDAD 3: Inflación y estabilización

Moneda y ciclo económico. Dinero, precios y nivel de actividad: evolución de la literatura. Teoría cuantitativa, variantes; demanda por transacciones y dependencia de la tasa de interés; expectativas y la demanda especulativa de dinero (Keynes). Fricciones nominales: contratos, problemas de información. Modelos monetario-fiscales simples del nivel general de precios. Equilibrios múltiples, discusión. Formación de precios: márgenes, expectativas y costos en un contexto intertemporal. Causas estructurales de la inflación. Conflicto distributivo, déficit fiscal y precios. Persistencia de procesos inflacionarios. Efectos de la inestabilidad de precios: horizonte de decisiones y mercados de activos. Políticas de estabilización. Reflexiones sobre la historia económica de Argentina.

#### UNIDAD 4: Instituciones monetarias y política económica

Juegos de política económica en contextos estocásticos: inconsistencia temporal y administración de perturbaciones. Reglas/rigidez y discrecionalidad/flexibilidad: disyuntivas. Esquemas alternativos: delegación, reglas con cláusula de escape. Efectos reputacionales en juegos repetidos. Discusiones de política monetaria. Política monetaria bajo incertidumbre. Anclas nominales, expectativas e inflación. Estrategias de política monetaria. Elección de metas e instrumentos. Juicio, modelos y pronósticos en la formulación de la política monetaria. Rezagos de la política monetaria. Reflexiones sobre la historia económica de Argentina.

#### UNIDAD 5: Mercados de crédito privado y público

Mercados incompletos: introducción. Crédito como mecanismo de intercambio. Asimetrías de información y racionamiento de crédito. Selección adversa, riesgo moral, monitoreo, problemas de selección. Restricciones de colateral, apalancamiento y efectos de amplificación de perturbaciones en el mercado de crédito. Rol de los títulos públicos. Funcionamiento de los mercados de crédito público. Sostenibilidad de deuda pública. Reflexiones sobre la historia económica de Argentina.

#### UNIDAD 6: Intermediación financiera

Asignación de recursos y distribución de riesgos. Bancos y mercados de capitales. Estructura de tasas de interés. El rol de los bancos, restricción de "servicio secuencial" y posibilidad de equilibrios múltiples (corridas). Efectos de redes y propagación de perturbaciones en el sistema financiero. Fallas de mercado y rol del Estado: regulación y supervisión del sistema financiero.

#### **IV. METODOLOGÍA DE ENSEÑANZA**

El curso tiene como objetivo proveer a las y los estudiantes de herramientas analíticas para comprender la forma en que las variables monetarias, el crédito y el sistema bancario afectan al funcionamiento del sistema económico. Para ello, se busca presentar de manera ordenada y razonablemente precisa un conjunto de enfoques teóricos y de modelos que cubran temas importantes en el campo de la economía monetaria y financiera. Esto requiere atención particular sobre las hipótesis y los argumentos subyacentes de los modelos, además del esfuerzo por transmitir con claridad los procedimientos formales del análisis. Por otra parte, si bien algunos temas se desarrollan con cierto grado de abstracción, todos de un modo u otro tienen conexión con comportamientos económicos concretos y a menudo se relacionan con problemas específicos de política económica. Se busca que la enseñanza enfatice estas relaciones, por su importancia *per se*, y también a efectos de ayudar a pensar cómo puede interactuar la construcción y utilización de modelos con la preocupación por representar fenómenos económicos observables y por contar con instrumentos que puedan servir para discutir alternativas de política económica. Se apunta al desarrollo de capacidades para comprender cómo el uso de instrumentos de política monetaria y financiera (y en menor medida fiscal) afecta a la evolución del sistema. El enfoque de enseñanza remarca las diferencias estructurales entre economías avanzadas y menos avanzadas, y entre economías relativamente estables versus relativamente inestables, de modo de comprender cómo las respuestas de los agentes económicos a las decisiones de política monetaria dependen de tales características estructurales.

Los conocimientos adquiridos en las asignaturas previas en la rama de Economía constituyen un insumo central y necesario para el entendimiento de los tópicos que se

enseñan en este curso. La bibliografía a utilizarse será aquella descrita en el programa de la materia.

El programa incorpora avances teóricos históricos que constituyen la base del conocimiento en los tópicos definidos en el programa, así como avances recientes en la literatura sobre estos temas.

El curso tiene un enfoque teórico. Las teorías enseñadas son contrastadas con los eventos que ofrece la realidad. Se proponen frecuentes referencias al tratamiento de temas aplicados y se incluyen secciones destinadas al análisis a interpretación de estadísticas, tanto en relación a eventos de la realidad económica mundial como especialmente de Argentina, que permitan vincular los desarrollos analíticos y sus implicancias con hechos concretos.

Asimismo, se reconoce de manera explícita que en muchos campos del área de trabajo se mantienen discusiones abiertas, por lo que se debe ejercer espíritu crítico y entender que se trabaja con herramientas y enfoques analíticos que se encuentran en evolución. Desde este punto de vista, importa el intercambio de ideas con los estudiantes a través de preguntas y comentarios en clase. En cuanto a la organización de la enseñanza, al margen de las líneas generales expuestas en las clases teóricas, el trabajo del equipo docente que integra la cátedra es de gran relevancia, por su aporte a la exposición, profundización y aclaración de temas, y a la atención de consultas por parte de las y los estudiantes.

El método de evaluación para los alumnos regulares en régimen de promoción consiste de dos exámenes parciales, el primero de ellos durante la mitad del semestre, y el segundo a la finalización del mismo. Se ofrecen asimismo instancias de “recuperatorio” de esos exámenes al finalizar el semestre.

## **V. DESCRIPCIÓN ANALÍTICA DE ACTIVIDADES TEÓRICAS Y PRÁCTICAS**

Se establece una carga teórica, en forma de clases dictadas por el profesor titular y los profesores adjuntos, y una carga práctica, en forma de clases dictadas por un profesor adjunto y ayudantes de cátedra.

El curso comienza definiendo el ambiente económico y las restricciones presupuestarias de los agentes que lo componen. Tales definiciones constituyen una base necesaria para el

análisis de los tópicos detallados en el programa analítico.

Se planean exposiciones teóricas incluyendo análisis de modelos analíticos concretos en los que el docente hará uso de pizarra y presentaciones digitales con datos cuando resultase conveniente a efectos del tópico a tratar.

Se incluirá una guía de trabajos prácticos que será de realización obligatoria para la aprobación del curso. Las clases prácticas se concentrarán en el análisis de los problemas planteados en la guía de trabajos prácticos y otros problemas que surjan durante el transcurso de la cursada en función de la evolución entre docentes y estudiantes.

## VI. FORMAS DE EVALUACIÓN

Las instancias de evaluación consistirán en dos exámenes parciales, uno a mediados del curso y el otro a su finalización, con instancias respectivas de recuperatorio. Se llevarán a cabo trabajos prácticos que abarquen todas las unidades listadas en el programa analítico.

La calificación mínima en el examen final para la aprobación de la materia es cuatro.

## VII. BIBLIOGRAFÍA

### BIBLIOGRAFIA BÁSICA

Champ, B. y S. Freeman (1994). *Modeling Monetary Economies*. John Wiley & Sons.

Chugh, S. (2015). *Modern Macroeconomics*. The MIT Press.

Fry, M. (1995). *Money, Interest, and Banking in Economic Development*. The John Hopkins University Press.

Heymann, D. y A. Leijonhufvud (1995). *High Inflation*. Oxford University Press.

Hicks, J. (1967). *Critical Essays in Monetary Theory*. Clarendon Press.

Leijonhufvud, A. (1981). *Information and Coordination: Essays in Macroeconomic Theory*. Oxford University Press.

Walsh, C. E. (2010). *Monetary Theory and Policy*. MIT Press.

## UNIDAD 1

Bank of England (2014). *Money in the Modern Economy: An Introduction*. Quarterly Bulletin.

Champ, B. y S. Freeman (1994). *Modeling Monetary Economies*. John Wiley & Sons. Cap. 1, 3 y 5.

Clower, R. (1967). A Reconsideration of the Microfoundations of Monetary Theory. *Economic Inquiry*, 6(1), 1-8.

Guzman, M., D. Heymann y G. Reyes (2017). Sobre el rango de validez de los modelos económicos. Documento Docente, Facultad de Ciencias Económicas de la UNLP.

Hicks, J. (1967). *Critical Essays in Monetary Theory*. Clarendon Press.

Mange Richheimer, M. (2017). Costos y beneficios de los sistemas de pago. Tesis de Maestría, Universidad de San Andrés.

## UNIDAD 2

Chugh, S. (2015). *Modern Macroeconomics*. Cap 15 y 16. MIT Press

Doepke, M., A. Lehnert y A. Sellgren (1999). *Macroeconomics*. Cap 8. Manuscript.

Heymann, C. D. (1984). Precios relativos, riqueza y producción. *Ensayos Económicos*, no. 29 (1984), p. 53-90.

Hirschleifer, J. (1970). *Investment, Interest and Capital*. Esp. Cap. 5. Prentice Hall.

Kehoe, Tim (1989). Intertemporal General Equilibrium Models. En *The Economics of Missing Markets, Information and Games*, Frank Hahn (ed.), Clarendon Press.

Kiyotaki, N. y Wright, R. (1989). On Money as a Medium of Exchange. *Journal of Political Economy*, Vol. 97 (4) pp. 927-54.

Ljungqvist, L. y T. Sargent, T. (2000). *Recursive Macroeconomic Theory*. Cap. 8.



Ostroy, J. y R. Starr (1990). *The Transactions Role of Money*. Handbook of Monetary Economics.

Patinkin, D. (1965). *Money, Interest and Prices*. Harper & Row.

Samuelson, P. (1958). An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money. *Journal of Political Economy*, 66 (December), 467-482.

Sargent, T. (1987). *Dynamic Macroeconomic Theory*. Harvard University Press. Cap. 5.

Sidrauski, M. (1967). Rational Choice and Patterns of Growth in a Monetary Economy. *American Economic Review*, 2, 534-544.

Wallace, N. (1980). The Overlapping Generations Model of Fiat Money. En *Models of Monetary Economics*. J. Kareken and N. Wallace eds. 49-82.

### UNIDAD 3

Aiyagari, S. Rao (1989). Deflating the Zero Cost for Inflation. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. (Summer). 2-11.

Blanchard, O. y S. Fischer (1989). *Lectures on Macroeconomics*. MIT Press.

Bruno, M. y Fischer, S. (1990). Seigniorage, operating rules, and the high inflation trap. *The Quarterly Journal of Economics*, 105(2), pp.353-374.

Cagan, P. D. (1956). The monetary Dynamics of Hyperinflation. *Studies in the Quantity Theory of Money*, Edited by Milton Friedman, University Chicago Press, Chicago.

Calvo, G. (1983). Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework. *Journal of Monetary Economics* 12 (3): 383-398.

Canavese, A. J. (1979). La hipótesis estructural en la teoría de la inflación. *Ensayos Económicos* No. 11, Septiembre 1979, pp. 29-47, Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires.

Canavese, A. J. y Heymann, D. (1991). Indización, rezagos fiscales e inflación. *Estudios Económicos*, pp.33-46.

Chugh, S. (2015). *Modern macroeconomics*. Cap 22 y 23. MIT Press

Dornbusch R. y S. Fischer (1993). Moderate inflation. *The World Bank Economic Review*. Vol. 7, No. 1, pp. 1-44.

Fischer, S., 1987. The Israeli stabilization program, 1985-86. *The American Economic Review*, 77(2), pp.275-278.

Heymann, D. (1986). Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización. Documentos de trabajo, Documento No. 18, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Naciones Unidas, Buenos Aires.

Heymann, D. y A. Leijonhufvud (1995). *High Inflation*. Oxford University Press.

Heymann, D., Navajas, F. y Warnes, I. (1991). Conflicto distributivo y déficit fiscal algunos juegos inflacionarios. *El trimestre económico*, 58 (1), pp.101-137.

Howitt, P. (2001) Coordination failures. In *An Encyclopaedia of Macroeconomics*.

Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Kessinger Publishing.

Lucas. R. (1981). *Studies in Business Cycle Theory*. MIT Press.

Morra, F. (2014). Moderando inflaciones moderadas. Documento de trabajo, *Instituto Universitario de Investigación en Estudios Latinoamericanos*, (68), 1-75.

Olivera, J.H. (1964). On Structural Inflation and Latin-American 'Structuralism'. *Oxford Economic Papers*, pp.321-332.

Olivera, J.H. (1967). Money, prices and fiscal lags: a note on the dynamics of inflation. *PSL Quarterly Review*, 20(82).

Rotemberg, J. (1982). Sticky Prices in the United States. *Journal of Political Economy* 90: 1187 – 1211.

Sargent, T. (1982). *The End of Four Big Inflations*. En Robert Hall (ed.) *Inflation: Causes and Effects*, 41-97.

Sargent, T. (1987). *Dynamic Macroeconomic Theory*. Harvard University Press. Cap. 7

Sargent, T. y N. Wallace (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis*.

Tanzi, V. (1980). Inflationary expectations, economic activity, taxes, and interest rates. *The American Economic Review*, 70(1), pp.12-21.

Tanzi, V., Blejer, M.I. y Teijeiro, M.O. (1987). Inflation and the measurement of fiscal deficits. *IMF Economic Review*, 34(4), pp.711-738.

Wallace, N. (1984). Some of the choices of Monetary Policy. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. (Winter), 15-24.

Weitzman, M (2007). Subjective expectations and asset-return puzzles. *American Economic Review* 97, No. 4: 1102-1130.

#### UNIDAD 4

Barro, R. J. y D. B. Gordon. (1983). Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 12, 1, 101-121.

Fanelli, J. y D. Heymann (2002). Dilemas Monetarios en la Argentina. *Desarrollo Económico*, Enero-Abril.

Flood, R. y P. Isard (1989). Rules with Escape Clauses, *IMF Staff Papers*.

Galiani, S., D. Heymann y M. Tommasi (2003). Great Expectations and Hard Times: The Argentine Convertibility Plan. *Economia* 3, no. 2 (2003): 109-160.

Heymann, D. y P. Sanguinetti (1994). Fiscal Inconsistencies and High Inflation. *Journal of Development Economics*.

Howitt, P. (2006). Monetary policy and the limitations of economic knowledge. *Post Walrasian Macroeconomics*.

King, M. (2005). Monetary Policy: Practice Ahead of Theory. *Mais Lecture*, The Cass Business School, City University, London.

Kydland, F. E. y E. C. Prescott. (1977). Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85, 3, 473-491.

Lohmann, S. (1992). Optimal Commitment in Monetary Policy: Credibility versus Flexibility. *American Economic Review*, 82, 1, (March): 276-286.

Persson, T. y G. Tabellini, (1990) *Macroeconomics, Credibility and Politics*. Harwood Academic Publishers.

Svensson, L. (2002). What is wrong with Taylor Rules. *NBER Working Paper*, 9421

## UNIDAD 5

Bebczuk, R. (2000). *Información Asimétrica en Mercados Financieros*. Cambridge University Press. Cap. 1 y 2.

Blanchard, O. y Fisher (1989). *Lectures on Macroeconomics*. MIT Press. Cap 3.

Borio, C. (2012). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? BIS Working Papers, No. 395, Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements.

Brunnermeier, M. K. (2008). Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 23, No. 1, pp. 77-100.

Brunnermeier, M. K. y Pedersen, L. H. (2009). Market Liquidity and Funding Liquidity. *The Review of Financial Studies*, Vol. 22, No. 6, pp. 2201-2238.

Eggertsson, G. B., y P. Krugman. Debt, deleveraging, and the liquidity trap: A Fisher-Minsky-Koo approach. *The Quarterly Journal of Economics* 127, no. 3 (2012): 1469-1513.

Geanakoplos, John (2010). The leverage cycle. *NBER Macroeconomics Annual* 24, no. 1: 1-66.

Gertler, M. (1988). Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 20, No. 3.

Greenwald, B., y J. E. Stiglitz (1986). Externalities in economies with imperfect information and incomplete markets. *The Quarterly Journal of Economics* 101, No. 2: 229-264.

Guzman, M. y D. Heymann (2015). The IMF debt sustainability analysis: issues and problems. *Journal of Globalization and Development* 6, no. 2 (2015): 387-404.

Guzman, M., J.A. Ocampo y J.E. Stiglitz, eds. *Too little, too late: The quest to resolve sovereign debt crises*. Columbia University Press, 2016. Cap. 1 y 6.

Hirschleifer, J. (1970). *Investment, Interest and Capital*. Cap. 9. Prentice Hall.

Jaffee, D. y J. Stiglitz (1990). *Credit Rationing*, Handbook of Monetary Economics, cap. 16.

Jeanne, O. y A. Korinek (2018). Managing credit booms and busts: A Pigouvian taxation approach. *Journal of Monetary Economics*.

Korinek, A (2018). Regulating capital flows to emerging markets: An externality view. *Journal of International Economics* 111: 61-80.

Krugman, P. (1988). Financing vs. forgiving a debt overhang. *Journal of Development Economics* 29, No. 3: 253-268.

Krugman, P. (1988). Market-based debt-reduction schemes. NBER Working Paper No. 2587.

Lorenzoni, G. (2008). Inefficient credit booms. *The Review of Economic Studies* 75, no. 3: 809-833.

Mankiw, G. (1986). The allocation of credit and financial collapse. *Quarterly Journal of Economics*, 101 (3):455-70.

Stiglitz, J. (1990). Peer monitoring and credit markets. *The World Bank Economic Review* 4, 351-366.

Stiglitz, J. y Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 71: 393-410.

Stiglitz, J.E. y Greenwald, B. (2003). *Towards a new paradigm in monetary economics*. Cambridge University Press.

## UNIDAD 6

Allen, F. y D. Gale (2011): *Understanding Financial Crisis*. Clarendon Lectures in Finance, Oxford University Press, London, UK.

Bebczuk, R. (2000). *Información Asimétrica en Mercados Financieros*. Cambridge University Press. Cap. 8.

Chang, R. y Velasco A. (1998). Financial fragility and the Exchange Rate Regime. *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper*.

Cooper, R. y T. Ross (1998). Bank Runs: Deposit Insurance and Capital Requirements. *International Economic Review*, 43 (1), 55-72.

Datta, S., M. Iskandar y A. Patel. (1999). Bank Monitoring and the pricing of corporate debt. *Journal of Financial Economics*, 51, 435-449.

Diamond, D. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *Review of Economic Studies*, 51: 393-414.

Diamond, D. y Dybvig, P. (1983). Bank runs, deposit insurance and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91: 401-19.

Freixas X. y Rochet J. *Microeconomics of Banking*. MIT Press. Capítulos 1,2, 4, 5 y 7.

James, C. (1987). Some Evidence on the Uniqueness of Bank Loans. *Journal of Financial Economics*, 19, 217-235.

Stiglitz, J. E. (1993). The Role of the State in Financial Markets. Proceedings of the *World Bank Annual Conference on Development Economics*.

Stiglitz, J.E. y Greenwald, B., 1992. Towards a Reformulation of Monetary Theory: Competitive Banking. *NBER Working Paper* No. 4117.

Wallace, N. (1988). Another Attempt to Explain an Illiquid System: The Diamond and Dybvig Model with Sequential Service Taken Seriously. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. (Fall).

Williams, S. (1987). Recent Developments in Modeling Financial Intermediation. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. (Fall).