

ANÁLISIS ECONÓMICO DE LA UNIÓN EUROPEA

Indicadores del comercio exterior:

- Índice de apertura externa: $(X+M)/\text{PIB}$
- Tasa de cobertura externa: X/M

$X/M < 1$: $M > X$: déficit y problemas competitivos.

- Técnicas de intercambio (T.I.): $(\text{Índice pr. nal.}/\text{Índice pr. intern.}) \times 100$

Índice de tipo de cambio:

- TC nominal = e (pts/DM).
- TC real (TCR) = $e \cdot (P_i/P)$.

Un aumento de e es bueno para las exportaciones porque se deprecia la moneda nacional y el precio internacional queda superior.

- TC efectivo real (TCER): promedio ponderado de los TC nominales de las economías, de las monedas de los países con los que más se comercia.

Por ejemplo.

Si se deprecia el euro respecto al dólar un 10%:

- Se incrementa la competitividad externa en un 10%.
- Se incrementa el PIB.
- Se disminuye el paro.
- Se incrementa la inflación, que dependerá de:

Volumen de importaciones de países euro de bienes y servicios de EEUU o de bienes y servicios que se compran en dólares.

Grado de depreciación, es decir, del incremento en el TC del 10%.

Nivel de renta disponible en los países euro.

Grado de elasticidad de las importaciones respecto a variaciones del TC.

ANÁLISIS ECONÓMICO DE LA UE.

TEMA7: Criterios de Maastrich.

Se piensa que se deben crear unos criterios de convergencia (informe de Delors 1989).

Con el Tratado de Maastrich 1991 la Comunidad Europea pasa a ser la Unión Europea.

Es una estrategia gradualista para la convergencia *a priori* económica que posibilita la creación de la moneda única.

A. Criterios nominales.

1. Inflación ("): promedio de los tres países con menor inflación más 1'5% de las 12 tasas interanuales de los 12 meses del año 1997, examen en marzo del 98 para ver si cumplen

Vigente para los 10 nuevos estados monetarios de la ampliación: mayo de 2004.

[x 3p < inflación + 1'5% " inflación país]

Criterio relativo.

2. Tipos de interés: promedio de los tres países con menor inflación pero con la relevancia del tipo de interés de los bonos de las deudas públicas a 10 años más 2%.

[x 3p < inflación (i bonos deuda pública a 10 años) + 2% " i l/p país]

Criterio relativo.

3. Tipo de cambio: criterio de estabilidad cambiaria de mantener su tipo de cambio dentro de las bandas de fluctuación (+/- 15%).

No se tiene que haber devaluado la moneda nacional en los dos años anteriores: desde marzo del 96 hasta marzo del 98.

B. Criterios fiscales.

4. Déficit público: el Estado gasta más de lo que ingresa.

El nivel de DP no puede ser superior al 3% del PIB límite que hace comparable economías de diferente tamaño.

Sector público = "AAPP + SPE; sin incluir al sector público empresarial (que son las empresas públicas y el 100% de las empresas privadas controladas por alguna AAPP que posea más del 50% de su capital social).

En el caso de España será AACC + CCAA + CCLL (Ayuntamientos + Diputaciones provinciales).

5. Deuda pública: de las AAPP no excederá del 60% del PIB.

Criterio laxo porque solo establece que el país reduzca su nivel de deuda pública.

A final del año de referencia 1997 el total de deuda pública debe ser menor al total de deuda pública al comienzo.

Si hay déficit público, hay deuda pública, por tanto va a surgir un incremento del endeudamiento público que puede ser del Estado, las CCAA, los ayuntamientos o las diputaciones provinciales. Este endeudamiento será el total de la deuda pública emitida, colocada (vendida) y no amortizada. Una variable fundamental para que crezca la deuda pública es el nivel de los costes del tipo de interés.

Inciso: elementos de la deuda pública de cualquier activo financiero (acciones privadas, pagarés de empresa):

- Plazo de vencimiento o plazo de amortización.
- La rentabilidad: tipo de interés fijo. La deuda pública va a tener menor rentabilidad que la deuda

privada.

- Grado de liquidez –de disponibilidad para retirar el dinero–.
- Grado de solvencia del deudor: la deuda pública es de máxima solvencia frente a la deuda privada, es decir, la deuda pública siempre se va a pagar.

La deuda pública puede ser a corto plazo (letra del tesoro a 6 meses), a medio plazo (bono del Estado a 1 año) y a largo plazo (obligaciones del Estado a 10 ó 20 ó 30 años).

Si el volumen de deuda pública es significativamente grande, se puede generar un efecto indeseable de expulsión o efecto crowding-out en los mercados financieros se las empresas privadas que necesitan financiación y acuden a los mercados financieros emitiendo acciones o pagarés o cualquier otro tipo de activo financiero.

No hay que confundir la deuda pública con la deuda externa (total de títulos de deuda pública en manos no nacionales, sino extranjeros, es decir, es una parte de la deuda pública).

CRONOGRAFÍA:

1997: datos de referencia.

1998: 25/MAR: la Comisión establece que países cumplen o incumplen los criterios.

1999: 1/ENE: se crea el euro en los mercados financieros y de divisas.

2002: 1/ENE: el euro se convierte en el medio de pago. 30/JUN: se retiran de la circulación las monedas nacionales de los países euro.

CALENDARIO DE CONSECUCIÓN DE LA UNIÓN ECONÓMICA.

CALENDARIO DE INTRODUCCIÓN DE LA MONEDA ÚNICA.

1. SENTIDO ECONÓMICO – CRITERIO DE INFLACIÓN.

Relacionado con la curva de Philips: relación inversa entre la tasa de inflación (π) y el nivel de desempleo (u).

Características de la C.P.:

- Relación inversa π - u .
- Se dan situaciones (1) y (2),

Esta relación inversa se debe a que el aumento de inflación aumenta los costes de producción que reduce los beneficios, pero si hay una traslación del aumento de costes al precio de venta de los productos se mantendrá el beneficio constante, aumentará el precio de venta, la inflación espiral inflacionista, como la de los años 70.

La C. Philips refleja un *trade-off*: dos variables independientes pero a la par, inversamente dependientes la una de la otra.

La tasa de desempleo NAIRU: *Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment* (N_u): indica el nivel de desempleo en el que no hay inflación, situación no ideal para el empleo.

La política monetaria y fiscal contractiva de los países centroeuropeos VS la política monetaria y fiscal expansiva para promover el crecimiento económico y el empleo a costa del incremento de su inflación: con

los diferentes niveles de inflación previos a la Unión Monetaria, Alemania desea que el nivel final de inflación sea el suyo, no el de países centroeuropeos, basado en baja inflación y alto desempleo queriendo que la C.P. euro esté lo más cerca de la C.P. alemana. Por ello se pone el criterio, sólo entra el que controle su inflación.

Expectativas adaptativas de los agentes sociales: dependen de que la inflación esperada en el año (t) sea igual que la inflación del año anterior, (t-1); que la inflación evolucione tal como evolucionó anteriormente. La inflación esperada se basa en la estimación de los agentes sociales de cuál será la inflación futura.

En función de esto se hacen las reivindicaciones del salario nominal, para que éste incremente de forma mayor o igual a la inflación esperada para que no se produzca una caída del salario real.

Lo que ocurre es que, si la inflación esperada es diferente a la inflación del año anterior (que es igual a cero implícita en la NAIRU), la tasa de inflación esperada será diferente de cero. Según las expectativas adaptativas surgirá una tensión alcista en precios porque la inflación esperada del año (t) se querrá igualar a la inflación del año t-1 aumentando el salario nominal mayor o igual a la inflación esperada en (t) para no perder el salario real.

Esto genera costes salariales para las empresas y para mantener su beneficio tendrán que trasladar ese coste al precio de venta aumentando la inflación en (t) y con ello, aumentando la inflación del año (t+1) respecto de la inflación esperada en t. Siendo esto una espiral inflacionista. Si los sindicatos son fuertes y pueden presionar, entonces el empresario cederá pero los costes irán al precio de venta.

Los criterios de referencia son la inflación del año anterior y lo que ocurre en ese año (expectativas de la política económica del gobierno). Los agentes sociales percibieron el fuerte compromiso del gobierno para cumplir con el criterio de convergencia de inflación, con el diseño de políticas de demanda contractivas.

Si esto es así, la inflación esperada disminuye y asumen que la inflación futura será menor rompiendo el mecanismo inflacionista de expectativas adaptativas.

Surge una paradoja: de lo que era un reto se transforma en el instrumento por el cual se posibilita la reducción de la inflación disminuyendo las reivindicaciones alcistas de salarios nominales.

Alemania pretende que los países del sur cambien su inflación esperada igualándola a la suya, similar a cero. Esto se consigue como resultado de políticas de demanda: política fiscal o monetaria contractiva, lo que genera conflictividad social al aumentar el desempleo.

Este es el porqué del criterio: aseguró la C.P. de la zona euro similar a Alemania, Francia y BENELUX. Funcionó porque 14 de los 15 países lo consiguieron.

El gobierno español (PSOE) puso una política de demanda fiscal y monetaria contractiva alzando los tipos de interés y la base monetaria.

2. SENTIDO ECONÓMICO – CRITERIO DEL TC.

Estabilidad de TC dentro del Sistema Monetario Europeo (SME) al menos los dos años anteriores para mantener el valor de la moneda nacional dentro de las bandas de fluctuación del SME (+/-15%).

TC real: $TCR = e.(P^*/P)$

Tipo de cambio nominal que tiene en cuenta los precios y que refleja la competencia externa de un país respecto del exterior:

- e: competitividad externa por el TC.
- P^*/P : competitividad externa por los precios (diferencial de la inflación), siendo:

P^* : nivel de precios en el extranjero.

P : nivel de precios nacional.

Mide el grado de competitividad externa de un país, y para ello compara el precio de los bienes nacionales y extranjeros en una misma moneda mediante el cambio de monedas extranjeras a nacional: España (pts) – Alemania (marco:DM)

$P(\text{pr. del bien alemán en pts.}) = e(\text{TC pts/DM}).P^*(\text{pr. del bien alemán en DM})$

EJEMPLO: fabricación de lápices alemanes, precio respecto a España.

En t_1)

$P^*_1 = 1 \text{ DM}$ $\text{TCR}_1 = e_1 \cdot P^*_1 / P_1 = 100.1/100 = 1$: idéntica competitividad, cuesta lo mismo

$P_1 = 100 \text{ pts}$ comprarlo en Alemania que en España.

$e_1 = 100 \text{ pts/DM}$ $P_{\text{pts}} = e_1 \cdot P^*_1 = 100.1 = 100 \text{ pts}$ cuesta el lápiz alemán en España.

En t_2)

$P^*_2 = 1 \text{ DM}$ $\text{TCR}_2 = e_2.P^*_2 / P_2 = 100.1/200 = 1/2$: la competitividad de España disminuye en un

$P_2 = 200 \text{ pts}$ 50%, cae el TCR de Alemania respecto a España donde es más caro.

$e_2 = 100 \text{ pts/DM}$ $P_{\text{pts}} = e_2 \cdot P^*_2 = 100.1 = 100 \text{ pts}$ cuesta el lápiz alemán en España, aumentan las IM

En t_3)

$P^*_3 = 1 \text{ DM}$ $\text{TCR}_3 = e_3 \cdot P^*_3 / P_3 = 200.1/200 = 1$: idéntica competitividad, España recupera la

$P_3 = 200 \text{ pts}$ competitividad externa.

$e_3 = 200 \text{ pts/DM}$ $P_{\text{pts}} = e_3 \cdot P^*_3 = 200.1 = 100 \text{ pts}$ cuesta el lápiz alemán en España.

Esto es lo que hacían los países del sur para mantener la competitividad respecto de los países centroeuropeos, sobretudo respecto de Alemania, les importaba crecer y para ello aumentan la inflación y, como podían hacer devaluaciones, recuperaban la competitividad externa (este es su mecanismo de ajuste y no les preocupaban sus niveles de inflación relativa).

Este criterio de convergencia de estabilidad cambiaria suprime esta vía de escape porque sino no se ajustaría la inflación. Refuerza así el criterio de convergencia de inflación (siendo este el principal criterio de convergencia nominal).

Era necesario porque sino caía el SME, por ello aumentaron las bandas de fluctuación de $\pm 15\%$ al margen de 30% , era inviable el margen anterior:

$P_1=200$ ESPAÑA $P_2=220$ "esp = $+10\%$

$P^*1=150$ ALEMANIA $P^*2=150$ "A1 = +0%

El gobierno de España hace devaluaciones de la pts. respecto al DM en un 30%, y España aumenta así su TCR en un +20%. España aumenta los precios, pero con la posibilidad de devaluaciones consigue aumentar la competitividad en relación a Alemania.

El nivel de cumplimiento del criterio de estabilidad del TC en FEB/98 (dos años de margen de FEB/96 a FEB/98):

- Gran Bretaña no lo cumplió.
- Y tres países se salieron del SME: Reino Unido, Dinamarca y Suecia.

España lo cumplió por que la última devaluación de la peseta fue el 6/MAR/95 y tuvo tres años de cumplimiento del criterio de TC.

Gran Bretaña tuvo una política de no cesiones fiscales y por ello no estaba de acuerdo con el SME.

3. SENTIDO ECONÓMICO – CRITERIO DEL TIPO DE INTERÉS.

EJEMPLO: deuda pública, activo financiero

Bono alemán a 1 año: nominal = 1DM

rentabilidad = 2% anual

plazo amortización = 1 año compro 1/ENE: A 31/DIC:

Rendimiento de capital = $1DM \cdot (1+0'02) = 1'02DM$: suma del principal y el interés.

Bono español a 1 año: nominal = 100 pts

rentabilidad = 10% anual

plazo amortización = 1 año compro 1/ENE: A 31/DIC:

Rendimiento de capital = $100pts \cdot (1+0'1) = 110pts$: suma del principal y el interés.

Para invertir, se ha de tener en cuenta tres causas (no siempre ver que interés es mayor):

- El diferencial del tipo de interés.
- El diferente tratamiento fiscal a los rendimientos del capital.
- El TC en la conversión de la moneda al vencimiento de la (TC esperado).

Supongamos que:

- A 1/ENE: TC = 100 pts./DM.
- A 31/DIC: TC = 110 pts./DM.

Esto conlleva a que la rentabilidad el 31/DIC del bono alemán es igual a 1'02 marcos, pero al convertirlos en pts. serán 112 pts. ($1'02 \times 110$): da mayor rentabilidad el bono alemán que el bono español.

Dónde invertir dependerá de mis expectativas del TC. Si el TC esperado aumenta menos del 8%, es decir, si

mis expectativas del DM son inferiores a una apreciación del 8% del DM, entonces se invierte en España.

Las expectativas del TC esperado dependen de:

- Trayectoria histórica de evolución del e .
- Fortaleza relativa de ambas e .

Lo normal es suponer que aumenta ee porque haya incrementado la demanda del DM y aumente su valor (se aprecie).

Factores que afectan a las expectativas:

- Ante la aversión al riesgo de los agentes económicos, el gobierno español ofrece en su deuda pública un interés mayor al alemán para poder colocarle.
- Expectativas de incremento de ee .

Tema subyacente: ¿por qué se cree que en el plazo de inversión la peseta se va a depreciar respecto al DM?

El incremento de ee depende de:

- Trayectoria histórica de evolución del e .
- Fortaleza relativa de ambas e .

Porque ante la inflación española mayor a la alemana, el gobierno español, para el TCR.

ANÁLISIS DE SITUACIONES.

Los tres criterios nominales de convergencia giran entorno a la inflación y a las expectativas de los agentes económicos sobre la inflación esperada y la devaluación esperada.

PAÍSES DEL SUR. PAÍSES CENTROEUROPEOS.

Antes del euro:

a) $\pi > \pi^*$

b) $TCR \text{ dev } TCR = \pi \cdot P^* / P$

c) $i = i^* + \text{deve}$

Porque se esperaba que $\pi > \pi^*$

Tras los criterios:

a) $\pi = \pi^*$

Por cumplimiento del 1º criterio

b) Si no se produce (a) disminuye el TCR (se pierde competitividad). Se penaliza no cumplir el 1º criterio de inflación. Se presume e incentiva a que en 10 años el diferencial de la inflación disminuya.

c) $e = e^*$ deve = 0 ie = $i e^*$

¿En qué medida los mercados respondieron a esto?

A partir de 1995 se consolida la caída del tipo de interés al 11'5% porque es un período de crisis de credibilidad del sistema económico europeo.

La evaluación esperada es lo que tiende a minimizarse y esto es lo que posibilita la convergencia en los TC a largo plazo.

Referencia: interés a largo plazo del bono de 10 años de los tres países con menor inflación: Irlanda (6'3%), Austria (5'7%) y Finlandia (6%): siendo el promedio un 6% por ello establecemos que el límite de convergencia será: $6\% + 2 = 8\%$. Con esto sabemos que todos los países están dentro menos Grecia porque incumplió este límite de convergencia.

España tiene un interés a largo plazo de 6'4%, este fue el primer criterio de convergencia que va a cumplir España desde finales del 96 (un año antes de su exigencia) porque funcionó bien el cambio de expectativas adaptativas de los agentes acerca de la inflación esperada.

Creada la Unión Económica y Monetaria: ya existe el euro como moneda única para los países euro y **ya no se pueden hacer devaluaciones** al desaparecer la moneda nacional; además ya existe el mercado interior común o único que supone una **libre circulación** de mercancías y servicios (zona de libre comercio), además de capital y trabajo (mercado común). **Esto es la UEM** y por ello ya no se necesita cumplir los criterios.

Antes era el interés español igual al interés extranjero más la devaluación esperada, pero ya no existe dicha devaluación por lo que es el interés español igual al extranjero.

No es necesario, pues, que los sigan cumpliendo porque ahora ya son criterios innecesarios:

- TC: se crea el euro, moneda única, no se usa.
- Interés: el mercado consigue que $i = i^*$.
- Inflación: el país euro que no disminuya sus diferencias inflacionistas con el resto de países euro perderá competencia externa con el resto de países euro, porque:

Las exportaciones disminuyen y las importaciones se incrementan, lo que aumenta el déficit comercial y disminuye el número de bienes exteriores, disminuyendo el PIB, aumentando el paro y disminuyendo el empleo. Su gobierno y los agentes sociales tienen máximo interés en disminuir la inflación.

4. SENTIDO ECONÓMICO – CRITERIOS FISCALES.

En la zona euro tenemos:

Política monetaria común basada en tres pilares:

- . Euro como moneda común.
- . Banco Central Europeo.
- . Política monetaria común para el control de la inflación.

Política fiscal nacional.

Se puede dar una descoordinación de las dos políticas de la zona euro si, por ejemplo, ante tensiones inflacionistas el BCE crea una política monetaria común contractiva mientras que el gobierno alemán diseña una política fiscal expansiva que influirá en el alza de precios en la zona euro, por lo que choca con la disminución de inflación de demanda de la PMC contractiva.

Papel de las Operaciones de Rescate: justificación económica de la existencia de los criterios fiscales de convergencia:

- . Minimizar las situaciones de descoordinación entre la política monetaria común y la política fiscal nacional de los países euro.

- . Evitar situaciones de insolvencia de algún gobierno de país euro al demandar una operación de rescate por parte del BCE.

Situación de Rescate, por ejemplo:

El gobierno italiano tiene creciente déficit público y como consecuencia aumenta la emisión de deuda pública italiana. Al ser el déficit público creciente, también lo es la deuda pública y puede llegar un momento en el que alcance tal volumen que los mercados financieros teman por la insolvencia del gobierno italiano.

Sucedará que la nueva deuda pública ya no se venderá en el mercado y el gobierno italiano deberá mantener su equilibrio presupuestario disminuyendo el gasto público para solventar la situación deficitaria.

Pero al seguir existiendo compromisos presupuestarios ineludibles como la sanidad, las pensiones, etc se generará descontento y conflictividad social contra el gobierno y el BCE, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Ahora es cuando se pide ayuda al BCE, Operación de Rescate, porque necesita vender su deuda pública antes de llegar a una quiebra fiscal.

El BCE comprará la deuda pública que nadie quería incrementando la oferta monetaria, que puede no ser necesario en ese momento además de suponer tensiones inflacionistas al inyectar liquidez.

Además, la insolvencia italiana puede generar una crisis del Banco Comercial italiano, pasando a valer el nominal de la deuda pública la mitad o incluso cero, produciendo una crisis de descapitalización de la Banca Comercial. Esto suele generar pánico entre los clientes de los bancos que retirarán de forma masiva el dinero de sus depósitos pero sólo encuentran el montante de la reserva legal y no lo pueden retirar, aumenta la desconfianza, conflictividad y recesión al disminuir el consumo y la inversión, y con ello el PIB.

El BCE ayudará al gobierno italiano por el riesgo de contagio de la crisis italiana a países vecinos a través de bancos italianos que operan en otros países y bancos extranjeros que operan en Italia.

CURVA DE PHILIPS.

La inflación y el desempleo son dos de los indicadores de los resultados económicos:

La tasa natural de desempleo depende de características del mercado de trabajo: salario mínimo, legislación, poder de negociación de los sindicatos

La tasa de inflación depende del crecimiento de la oferta monetaria controlada por el BC del país.

La relación entre ellos se diferencia a corto y a largo plazo:

A largo plazo no guardan relación.

A corto plazo si existe disyuntiva entre la inflación y el desempleo: al contraer o aumentar las autoridades fiscales y monetarias la curva de demanda agregada, pueden variar el desempleo pero sólo mediante una variación inversa de la inflación.

La curva de Philips es la curva que muestra la disyuntiva a corto plazo entre la inflación y el desempleo, la correlación negativa; cuando los desplazamientos de demanda agregada mueven la economía a lo largo de la curva de oferta agregada a corto plazo.

Por tanto se pueden comparar los resultados de la economía mediante la producción y el nivel de precios (modelo OA-DA) y mediante la inflación y el desempleo (C.P.).

La política monetaria y fiscal pueden trasladar la economía a lo largo de la curva de Philips.

La política monetaria no puede elegir una combinación de inflación y desempleo situada en la C.P a largo plazo, únicamente a muy corto plazo. Se basaron Friedman y Phelps en la teoría clásica sobre el crecimiento de la cantidad de dinero como principal determinante de la inflación. A largo plazo no había relación entre la inflación y el desempleo, enfrentándose las autoridades monetarias a una C.P. a largo plazo vertical por la neutralidad monetaria. En ella la tasa de desempleo vuelve a su nivel normal, llamado tasa natural de desempleo (esto es porque está fuera de la influencia de la política y no por ser la socialmente deseable), al igual que la inflación independientemente de la política monetaria del BC. Otros tipos de política si pueden, las cuales desplazan la C.P. a izquierda si redujésemos la tasa de desempleo y a derecha en caso contrario; además de desplazarse la curva de oferta agregada en sentido contrario cualesquiera que fuesen las tasas de crecimiento del dinero y de la inflación.

A corto plazo las políticas monetarias pueden adoptar medidas que reduzcan el desempleo pero esto siempre volverá a su tasa natural y mantener estas política monetaria expansiva sólo incrementa la inflación.

De la misma manera que la curva de oferta agregada sólo tiene pendiente positiva a corto plazo, la disyuntiva entre la inflación y el desempleo sólo existe a corto plazo. Y de la misma manera que la curva de oferta agregada es vertical a largo plazo, la C.P. a largo plazo también es vertical.

Para explicar a largo y corto plazo la relación de la C.P. surge la inflación esperada que indica cuánto esperan los individuos que varíe el nivel general de precios, ésta afecta a las percepciones que tienen los individuos sobre los precios relativos, y a los salarios y precios que fijan. El BC sólo tiene capacidad a corto plazo para crear una inflación imprevista elevando la oferta monetaria. A largo plazo los individuos acaban esperando la tasa de inflación que decide el BC, por ello la inflación efectiva es igual a la esperada. Como las percepciones, los salarios y los precios acaban ajustándose a la tasa de inflación, la curva de oferta agregada es vertical a largo plazo. En este caso, las variaciones de demanda agregada, como las que se deben a la variación de la oferta agregada, no afectan a la producción de bienes y servicios de la economía. Siempre que varía la inflación esperada la C.P. a corto plazo se desplaza.

Los responsables de la política económica tratan de aprovechar esta disyuntiva entre la inflación y el desempleo usando la política monetaria o fiscal para expandir la demanda agregada, pero sólo temporalmente es útil. Esto es por la hipótesis de la tasa natural según la cual, el desempleo acaba retornando a su tasa natural o normal, cualquiera que sea la tasa de inflación.

RECORDATORIO:

POLÍTICA FISCAL

Expansiva:

$G^{\circ}pco. = Inv. pca. = C^{\circ}pco. = Dem. Interna = DA$

$T = C^{\circ}pvdo. = Inv. pvda. = Dem. Interna = DA$

Que dan lugar:

$Pdcc. = N = u$

Tensiones inflacionistas por inflación de demanda.

Restrictiva:

$G^{\circ}pco. = Inv. pca. = C^{\circ}pco. = Dem. Interna = DA$

$T = C^{\circ}pvdo. = Inv. pvda. = Dem. Interna = DA$

Que dan lugar:

$Pdcc. = N = u$

Tensiones inflacionistas por inflación de demanda.

POLÍTICA MONETARIA

Expansiva:

Base Monetaria = $C^{\circ} = I = Dem. Interna = DA = PIB = "$

Tipo i = $C^{\circ} = I = Dem. Interna = DA = PIB = N = u$

Restrictiva:

Base Monetaria = $C^{\circ} = I = Dem. Interna = DA = PIB = "$

Tipo i = $C^{\circ} = I = Dem. Interna = DA = PIB = N = u$

DESCRIPCIÓN DE LOS CRITERIOS

SENTIDO ECONÓMICO. CAUSAS DEL CUMPLIMIENTO. EL CASO ESPAÑOL.