

# Sistema Económico y Financiero

## Tema 6. Instituciones financieras europeas y política monetaria: Banco Central Europeo



**Julio Revuelta López**  
**Ana Lara Gómez Peña**

Departamento de Economía

Este tema se publica bajo Licencia:

[Creative Commons BY-NC-SA 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)



## Estructura

- 1.** Política monetaria europea.
- 2.** Política monetaria europea en los últimos años.
- 3.** Evidencia empírica.

## 1. Política monetaria europea

- **Política monetaria**: acción de las autoridades monetarias dirigida a controlar las variaciones en la cantidad o el coste del dinero y cuyo fin es alcanzar determinados objetivos macroeconómicos.
- Política monetaria como herramienta para llegar al objetivo de estabilidad de precios.
- No neutral ante otros objetivos.

## 1. Política monetaria europea

### Política monetaria única en la Unión Monetaria Europea (UME)

- Desde el 1 de enero de 1999, el Banco Central Europeo (BCE) es responsable de llevar a cabo la política monetaria de la zona euro.
- La creación de la zona euro y de una nueva institución supranacional, el BCE, fue un hito en el largo y complejo proceso de integración europea.
- Para unirse a la zona del euro, los países tienen que cumplir los criterios de convergencia antes de adoptar el euro.

## 1. Política monetaria europea

### Política monetaria única en la UME

- La UME implica una política monetaria única en los países miembros del Eurosistema (19): Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal.
- BCE y SEBC (en este caso solo los del Eurosistema).
- **El sistema de la política monetaria única es muy complejo:**
  - Todos los bancos centrales de los miembros de la UE están en el SEBC.
  - Hay países que están en el SEBC que no están en el Eurosistema.
  - Sólo los bancos centrales de los países que tienen el euro están en el Eurosistema (eurozona).

## 1. Política monetaria europea

- En el BCE el Consejo de Gobierno toma las decisiones. Está compuesto por el presidente, vicepresidente, cuatro consejeros y los gobernadores de los bancos centrales de la eurozona. La toma de decisiones se realiza por mayoría simple.
- Por su parte, el Comité Ejecutivo del BCE se ocupa del trabajo diario de la entidad y está compuesto por el presidente, el vicepresidente y cuatro consejeros. La toma de decisiones se realiza por mayoría simple.

# 1. Política monetaria europea

- **BCE:**

- Objetivo: Mantener la estabilidad de los precios.
- Dirige el SEBC.
- Supervisa las entidades de crédito a través del Mecanismo Único de Supervisión (MUS).
- El BCE tiene el monopolio de autorizar la emisión de euros.
- Independencia de los gobiernos europeos.

- **SEBC:**

- Objetivo principal: Mantener la estabilidad de los precios.
- Componentes: BCE y bancos centrales de los miembros de la UE.
- Funciones:
  - Definir y ejecutar la política monetaria de la UME.
  - Política cambiaria de la UME.
  - Poseer y gestionar reservas oficiales de los países miembros de la UE.
  - Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos europeo.
- Independencia de los gobiernos europeos.

## 1. Política monetaria europea

- **La estrategia de política monetaria del eurosistema tiene tres elementos:**
  - Definición cuantitativa del objetivo prioritario de política monetaria.
  - Papel destacado para el dinero.
  - Evaluación de las previsiones futuras de los precios.

## 1. Política monetaria europea

- **Definición cuantitativa del objetivo prioritario de política monetaria:**

- Objetivo de una inflación interanual menor del 2% sostenido en el m/p.
- No se ciñe al c/p debido a las perturbaciones no monetarias que afectan a la inflación y no controlables por la política monetaria en este lapso temporal.

- **Papel destacado para el dinero:**

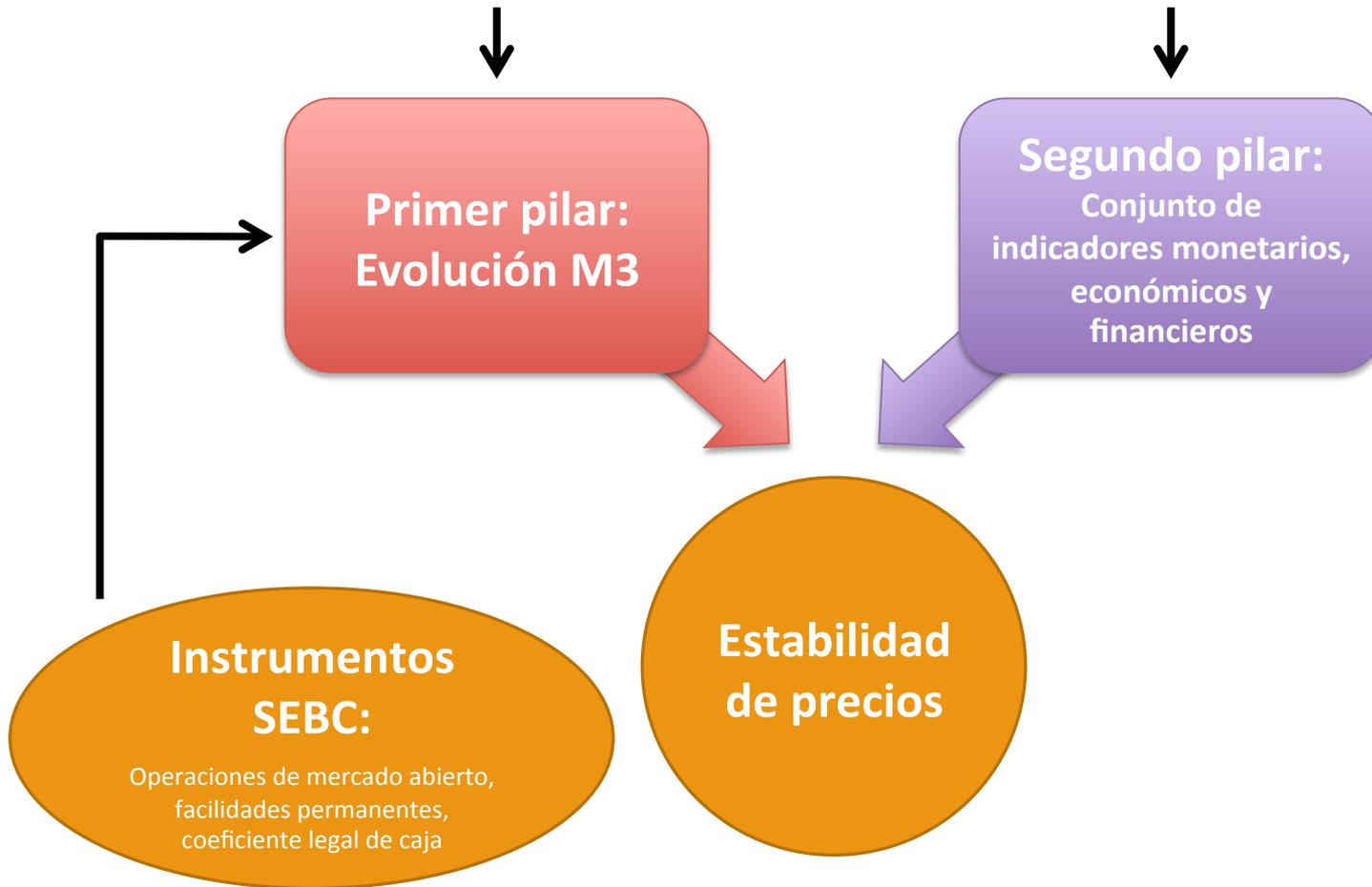
- Un agregado monetario amplio como valor de referencia.
- El BCE utiliza el M3 (efectivo + depósitos a la vista + depósitos a plazo fijo hasta 2 años + depósitos disponibles con preaviso de hasta 3 meses + cesiones temporales inferiores a 2 años + participaciones en activos de mercados monetarios).
- Además del seguimiento del M3 se realiza una evaluación continua de la evolución de los otros agregados monetarios.

- **Evaluación de las previsiones futuras de los precios:**

- Se realizan previsiones sobre la evolución de la inflación y los riesgos potenciales para su estabilidad.
- Para ello se utiliza una amplia batería de indicadores: salarios, tipos de cambio, precios de valores de renta fija y curva de rendimientos, indicadores de actividad real, variables de política fiscal, índices de precios y costes, encuestas de consumidores...

# 1. Política monetaria europea

## Información económica



# 1. Política monetaria europea

## Instrumentación tradicional de la política monetaria

- **Operaciones de mercado abierto**: es el instrumento más relevante de la política monetaria.
- **Tipos**:
  - **Operaciones principales de financiación**: operaciones con frecuencia semanal de inyección de liquidez a un vencimiento de una semana en procedimiento de subasta ordinaria. Representa el grueso de financiación tradicional del sistema crediticio.
  - **Operaciones de financiación a más l/p**: operaciones con frecuencia mensual de inyección de liquidez a un vencimiento de tres meses en procedimiento de subasta ordinaria.
  - **Operaciones de ajuste**: operaciones extraordinarias de vencimiento no estandarizado con el fin de controlar la liquidez de los mercados (ya sea otorgando, créditos, o drenando liquidez, depósitos) y controlar los tipos de interés.

## 1. Política monetaria europea

- **Facilidades permanentes. Tipos:**

- Facilidad marginal de créditos: operaciones de frecuencia discrecional (por parte de las entidades de crédito) con vencimiento a un día para que las entidades crediticias obtengan liquidez.
- Facilidad de depósitos: operaciones de frecuencia discrecional (por parte de las entidades de crédito) con vencimiento a un día para que las entidades crediticias coloquen excedentes de liquidez (el sistema drena liquidez).

- **Coefficiente de caja a aplicar a ciertos pasivos:**

- 0% a los siguientes pasivos: depósitos a plazo con vencimiento superior a 2 años, depósitos disponibles con preaviso superior a 2 años, operaciones con pacto de recompra y valores de deuda emitidos con vencimiento superior a 2 años.
- 1% a depósitos a la vista, depósitos a plazo con vencimiento hasta 2 años, depósitos disponibles con preaviso de hasta 2 años, valores de deuda emitidos con vencimiento hasta 2 años y activos del mercado monetario.

- **La instrumentación tradicional de la política monetaria puede complementarse con operaciones extraordinarias (p.e.: tipo Quantitative Easing).**

## 2. Política monetaria europea en los últimos años

- Desde 1999 hasta 2007 la política monetaria tuvo éxito relativo en su objetivo estatutario.
- Desde entonces las crisis económicas y financieras (Gran Recesión, crisis del euro y crisis de la COVID-19) han provocado que tanto las entidades de crédito como el resto de agentes económicos tengan dificultades para adquirir y otorgar liquidez.
- La política monetaria del BCE durante la Gran Recesión y la crisis del euro (o crisis de la deuda) se verán en detalle en el Tema 9.

## 2. Política monetaria europea en los últimos años

- **Quantitative Easing (marzo 2015)**: programa de compra de activos (Asset Purchase Programme, APP) por valor de 900.000 millones de euros destinados a deuda pública + 200.000 destinados a deuda privada hasta septiembre de 2016, equivalente a 60.000 millones de euros mensuales.
  - **Marzo 2016**:
    - Ampliación del Quantitative Easing de 60.000 millones de euros mensuales a 80.000.
    - Incremento de la penalización del tipo en los depósitos en el BCE (-0,4%).
    - Reducción del tipo de intervención hasta el 0%.
  - **Abril 2017**: Quantitative Easing vuelve al nivel de 60.000 millones de euros mensuales (al menos hasta finales de 2017).
  - **Enero 2018**: Quantitative Easing baja a un nivel de 30.000 millones de euros mensuales (previsto hasta octubre de 2018).
  - **Octubre 2018**: Quantitative Easing baja a un nivel de 15.000 millones de euros mensuales hasta diciembre de 2018.
  - **Enero 2019**: finaliza la política de Quantitative Easing.
  - **Septiembre 2019**: aumenta la penalización del tipo en los depósitos del BCE (-0,5%).
  - **Noviembre 2019**: se reactiva la política de Quantitative Easing en un nivel de 20.000 millones de euros mensuales.

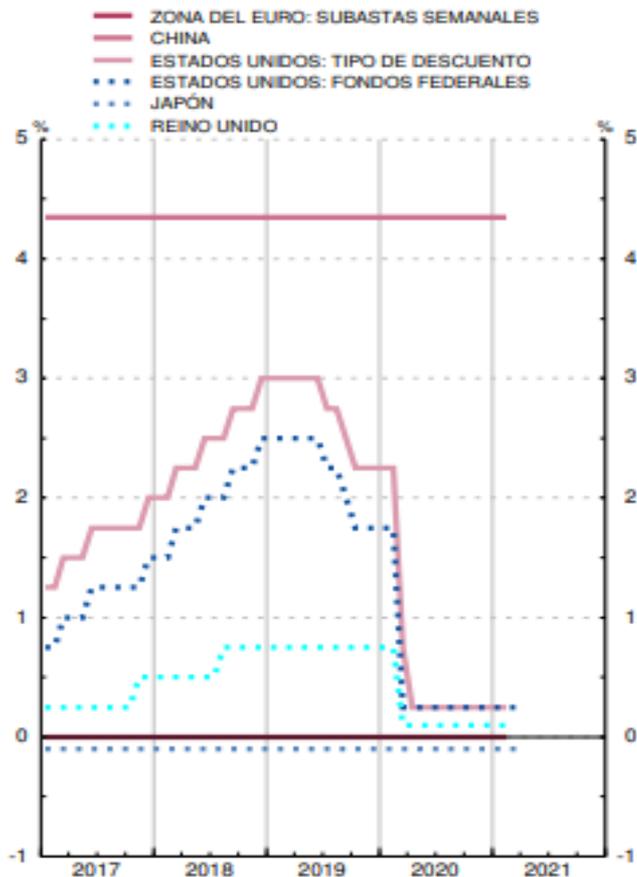
## 2. Política monetaria europea en los últimos años

### • Actuación del BCE durante la pandemia de la COVID-19:

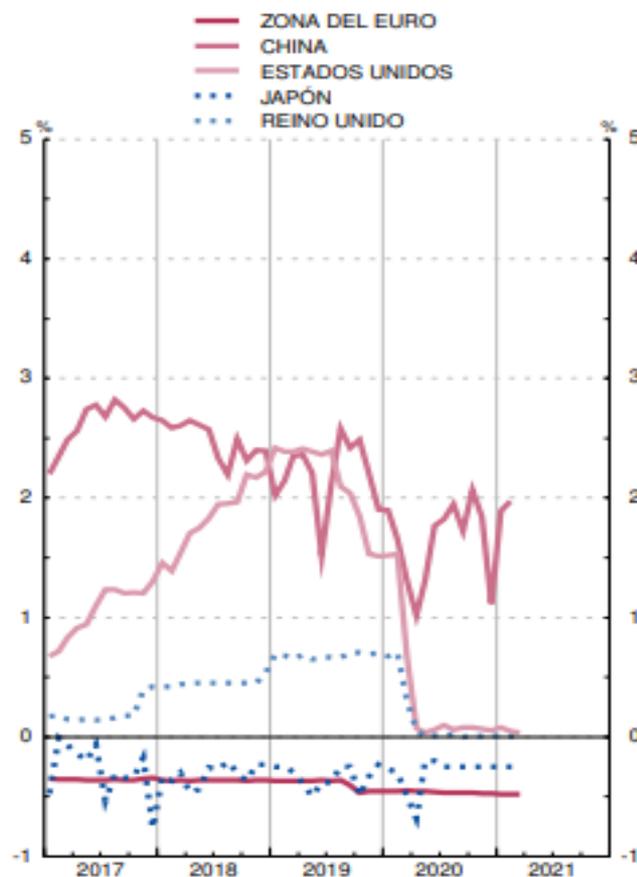
- Marzo 2020: nuevo programa de Quantitative Easing bajo el Programa de Compra de Emergencia Pandémica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) por valor de 750.000 millones de euros hasta final de 2020, de manera adicional a las operaciones del APP que se mantienen en 20.000 millones mensuales hasta final de año.
- Abril 2020: reducción del interés en las operaciones de financiación a más l/p (a tipos negativos) y ampliación del volumen de financiación.
- Junio 2020: ampliación del Quantitative Easing relativo al PEPP hasta 1,35 billones de euros (120.000 millones mensuales hasta junio de 2021 a sumar a los 20.000 del APP).
- Diciembre 2020: extensión del Quantitative Easing relativo al PEPP hasta marzo de 2022 ampliando su volumen global hasta 1,85 billones de euros y flexibilizando las compras mensuales según la situación económica. Ampliación del volumen de financiación y el plazo en las operaciones de financiación a más l/p.

**3. Evidencia empírica**

**Tipos de intervención**



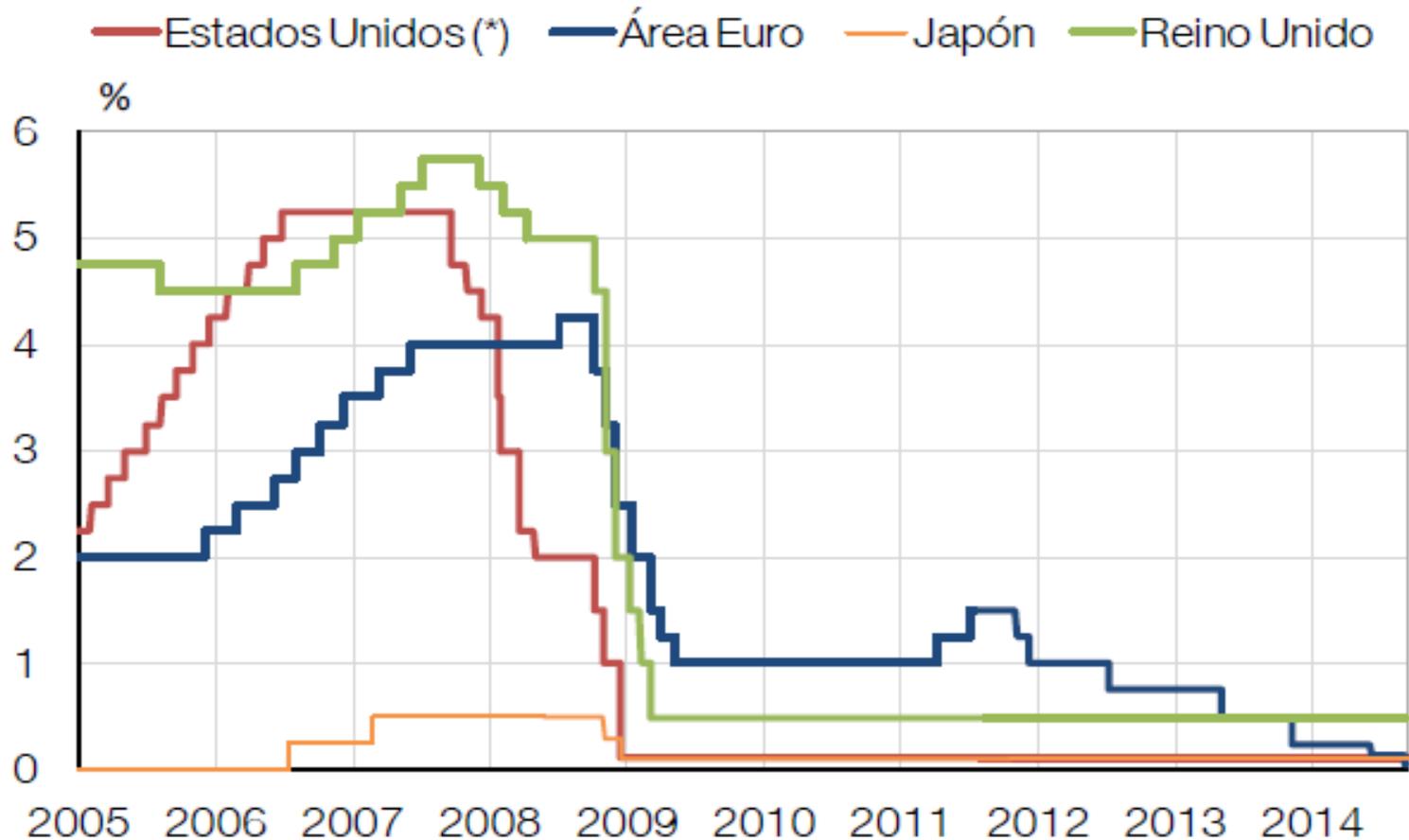
**Tipos de interbancarios a un día**



Fuente: BdE (2021).

### 3. Evidencia empírica

#### Tipos de intervención



Fuente: BdE (2016).

### 3. Evidencia empírica

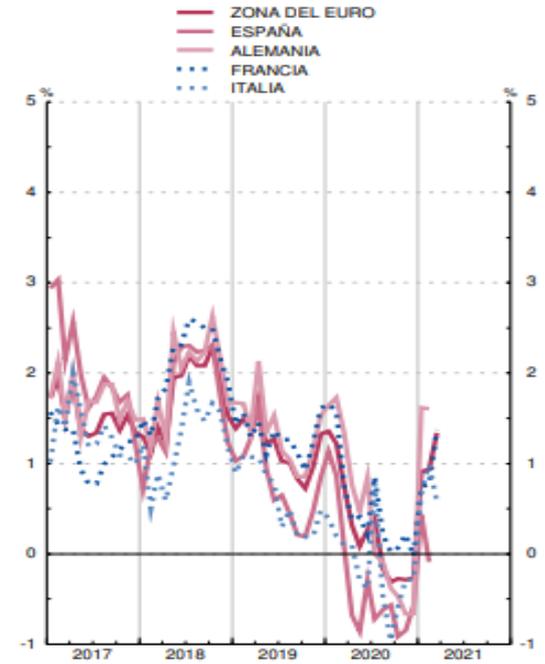
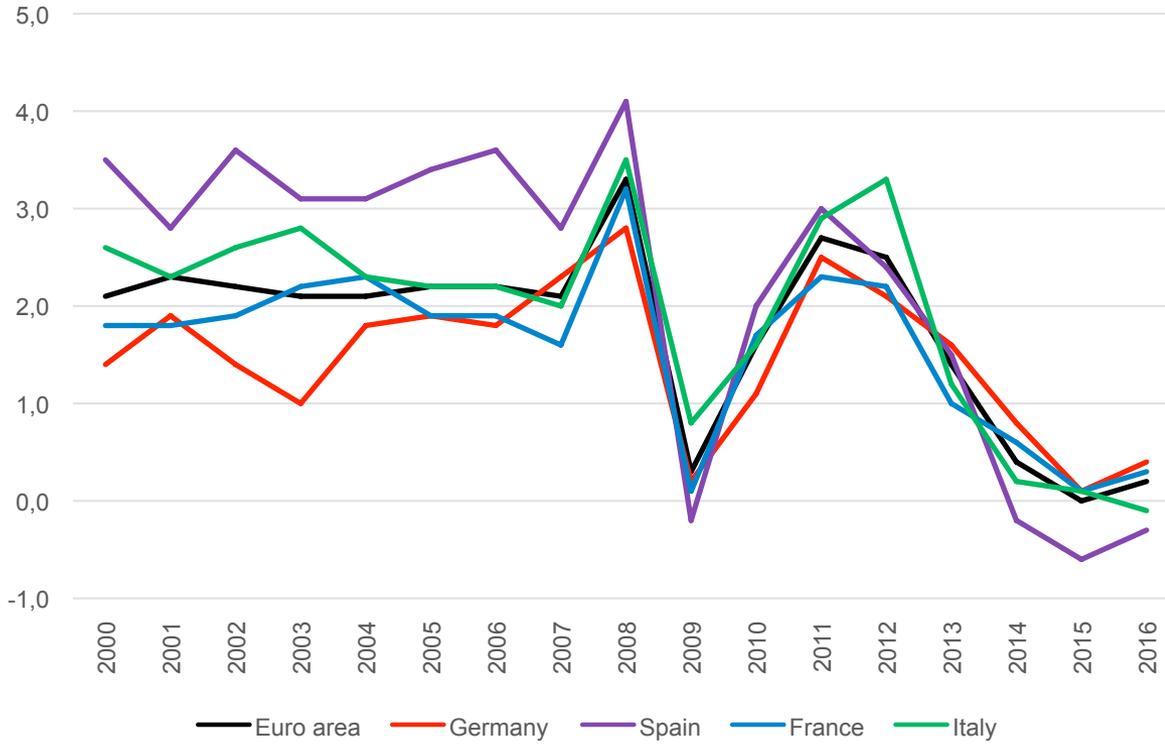
## Tasa de inflación en la eurozona



Fuente: BCE (2021).

### 3. Evidencia empírica

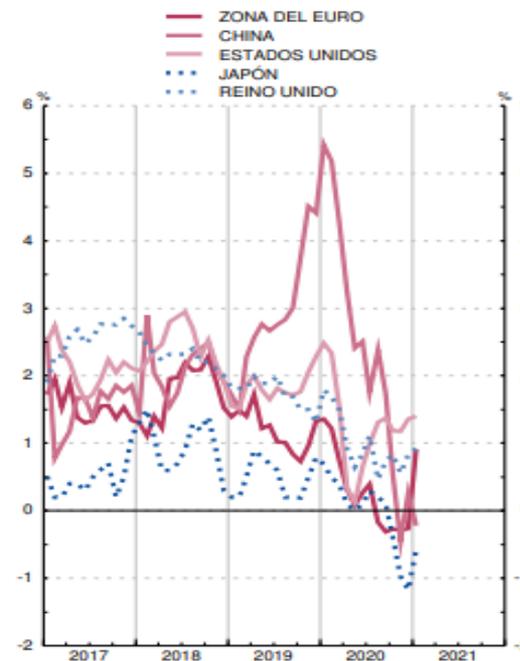
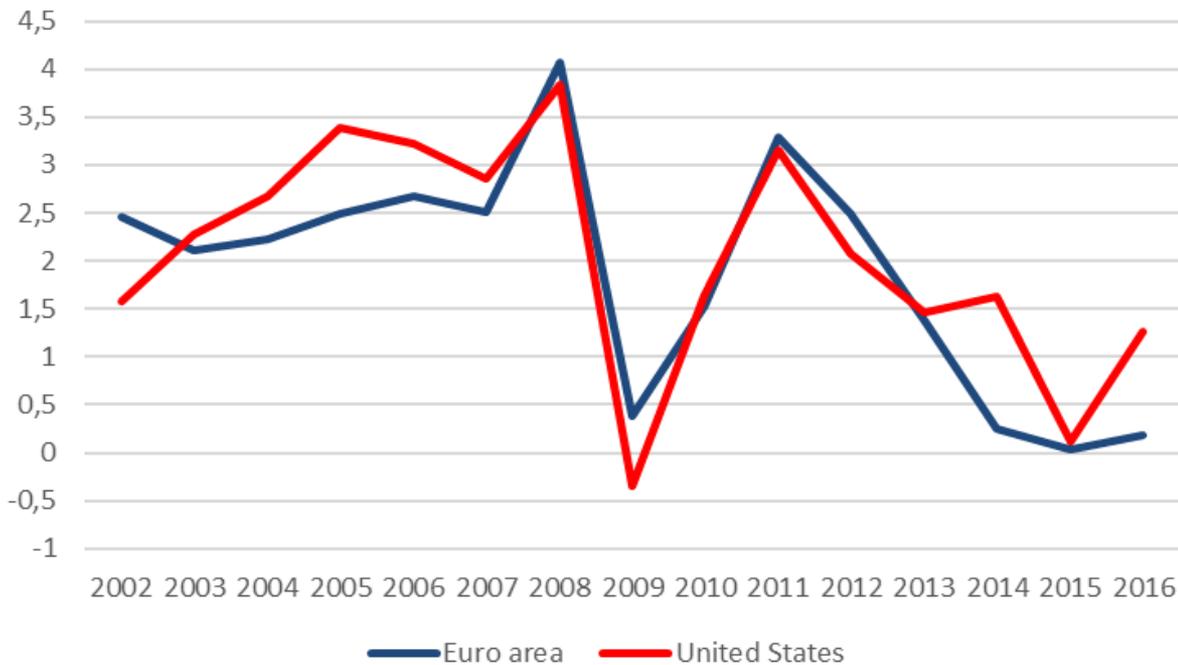
#### Tasa de inflación



Fuente: BdE (2021) y Eurostat (2017).

### 3. Evidencia empírica

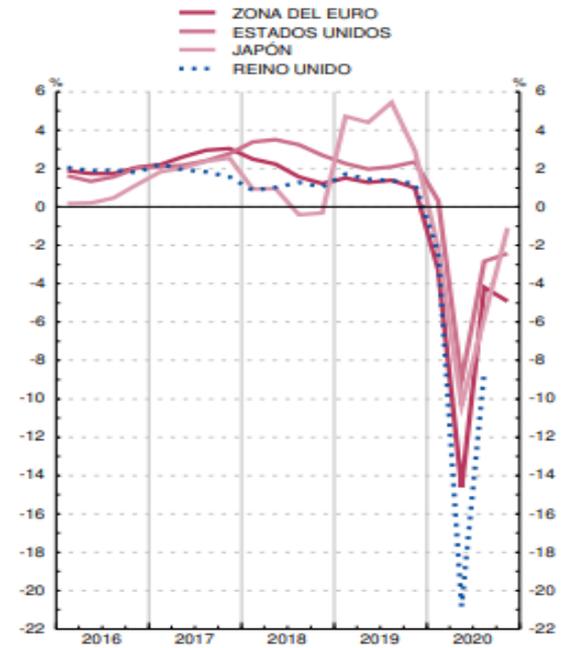
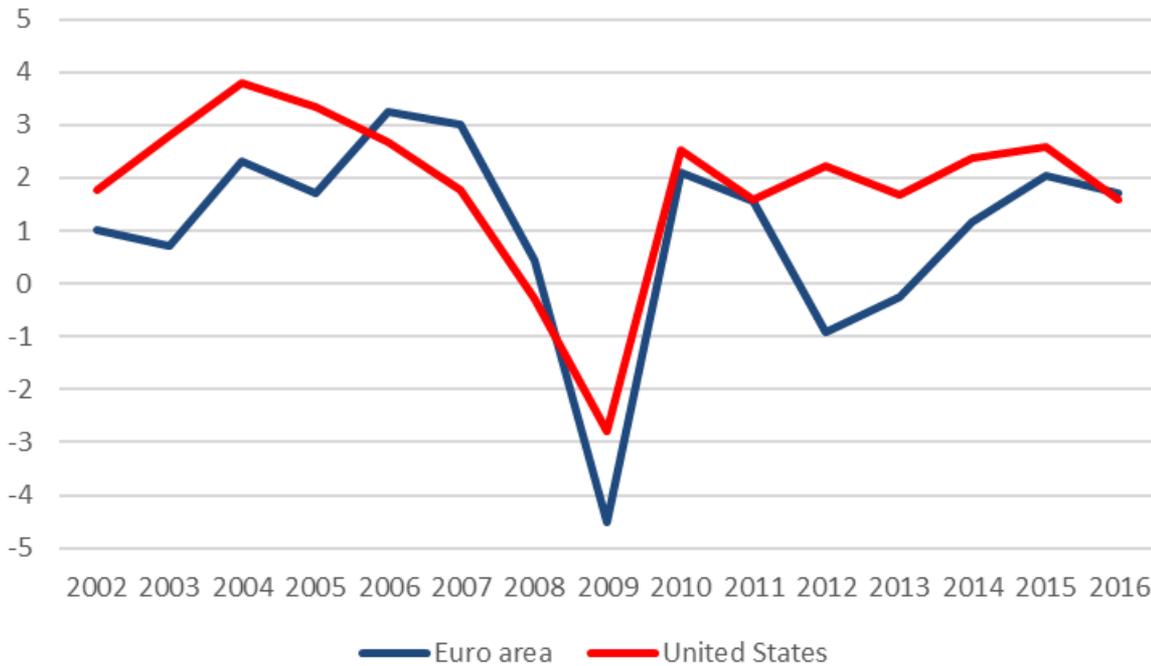
## Tasa de inflación



Fuente: BdE (2021) y Eurostat (2017).

**3. Evidencia empírica**

**Tasa de crecimiento anual del PIB**

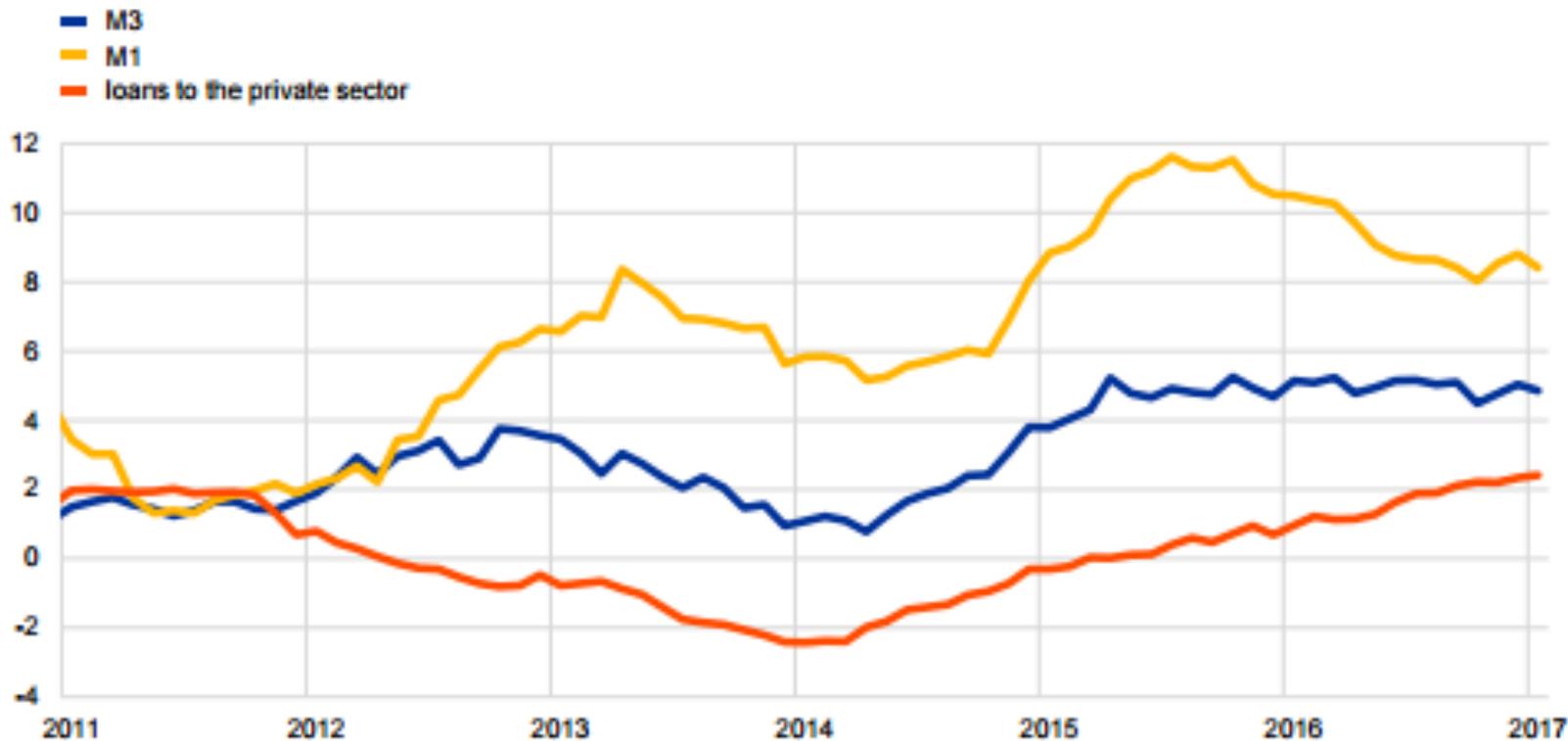


Fuente: BdE (2021) y Eurostat (2017).

### 3. Evidencia empírica

## M3, M1 and loans to the private sector

(annual percentage changes; adjusted for seasonal and calendar effects)

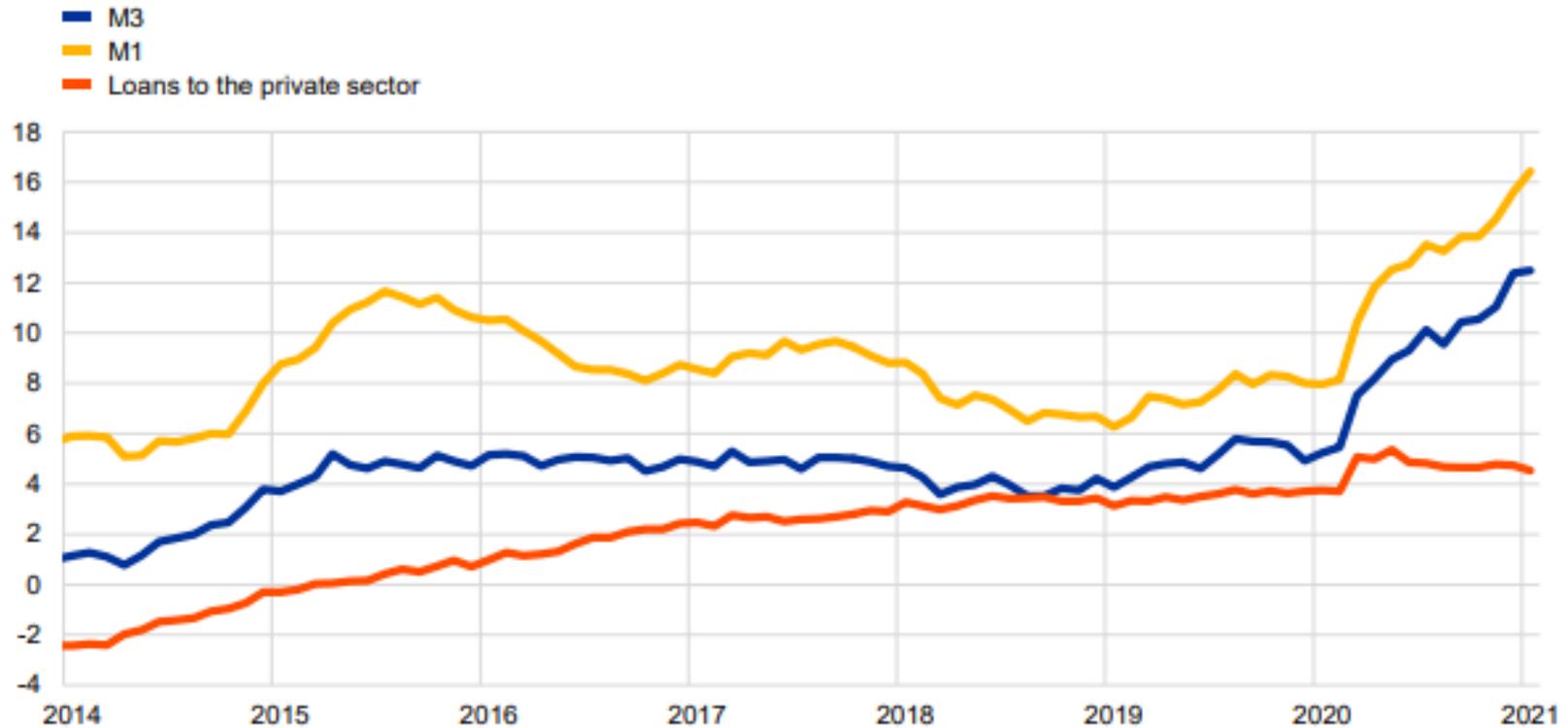


Fuente: BCE (2021 y 2018).

### 3. Evidencia empírica

## M3, M1 and loans to the private sector

(annual percentage changes; adjusted for seasonal and calendar effects)

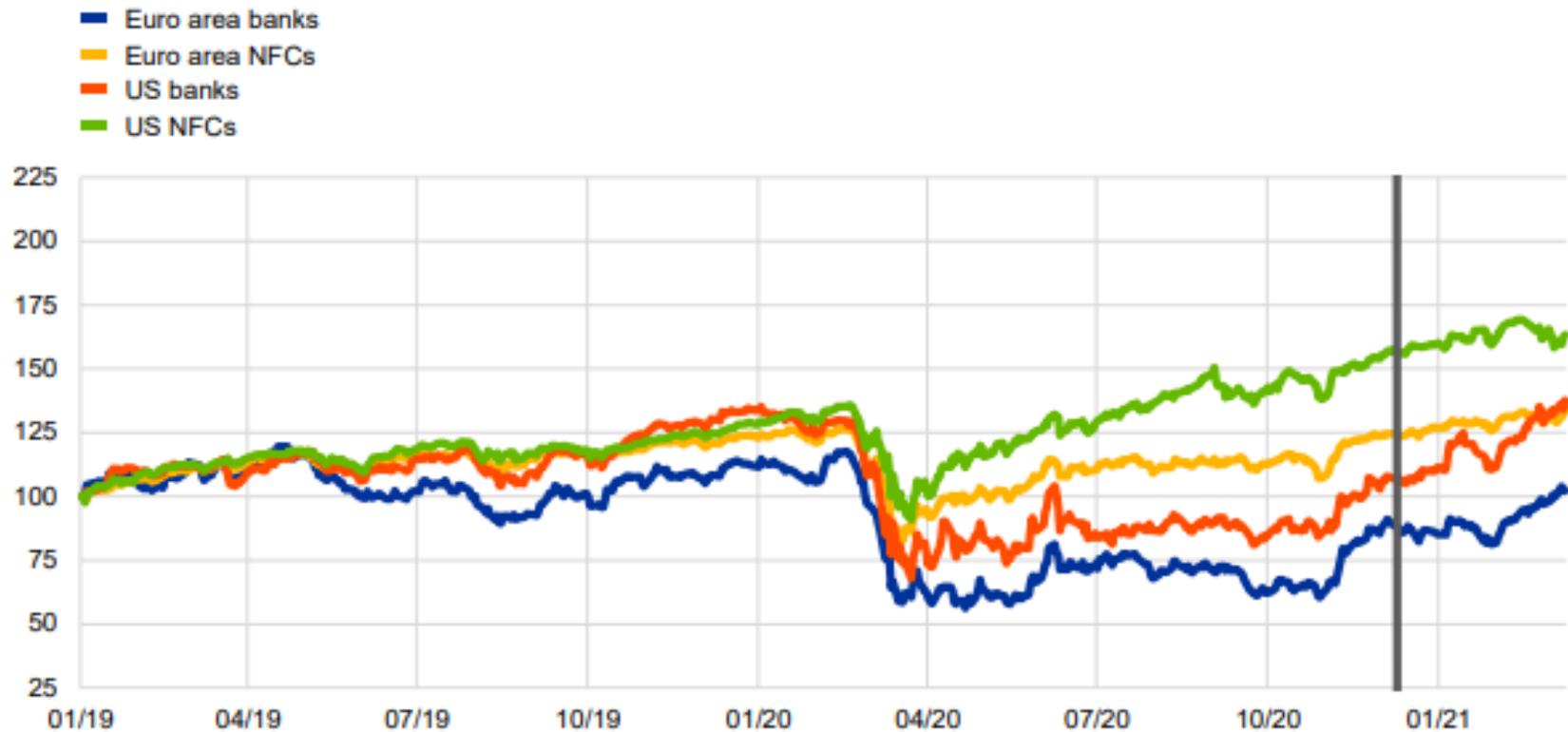


Fuente: BCE (2021 y 2018).

### 3. Evidencia empírica

## Euro area and US equity price indices

(index 1 January 2019 = 100)



Fuente: BCE (2021).