ÍNDICE

Prólogo 9

Capítulo 1. El dinero 11

Capítulo 2. Los tipos de interés 37

Capítulo 3. Valoración de las rentas monetarias con tipos de interés compuestos 71

Capítulo 4. La Banca y la oferta de dinero 137

Capítulo 5. La demanda de dinero y el modelo IS-LM 193

Capítulo 6. El mercado de divisas 251

Capítulo 7. Los servicios del activo bancario 279

Capítulo 8. Los servicios del pasivo bancario 331

Anexos 377

Soluciones de los ejercicios de autoevaluación 401

Bibliografía 407

• *Proceso de traslación de la política monetaria a la economía real*

El BCE fija los tipos oficiales a corto plazo y plantea unos objetivos a medio plazo para la zona euro.

En el primer caso, al fijar los tipos oficiales a corto plazo, existe una cadena de transmisión hasta el gasto final de consumidores e inversores. Veamos, fijados el tipo de interés central y las bandas por el BCE, los movimientos de los tipos oficiales se trasladan a los tipos de interés interbancarios en función de las expectativas sobre los tipos de interés oficiales futuros y de las restricciones de liquidez del sistema. En el gráfico 4.4 se puede apreciar cómo durante los años 2006 y 2007 el Euribor a 12 meses mantenía unas expectativas de subidas futuras de los tipos oficiales, mientras que durante la última parte del año 2008 el Euribor a 12 meses, aunque anticipaba recortes en los tipos oficiales, la falta de liquidez en el mercado interbancario tensionó los tipos de forma extraordinaria.

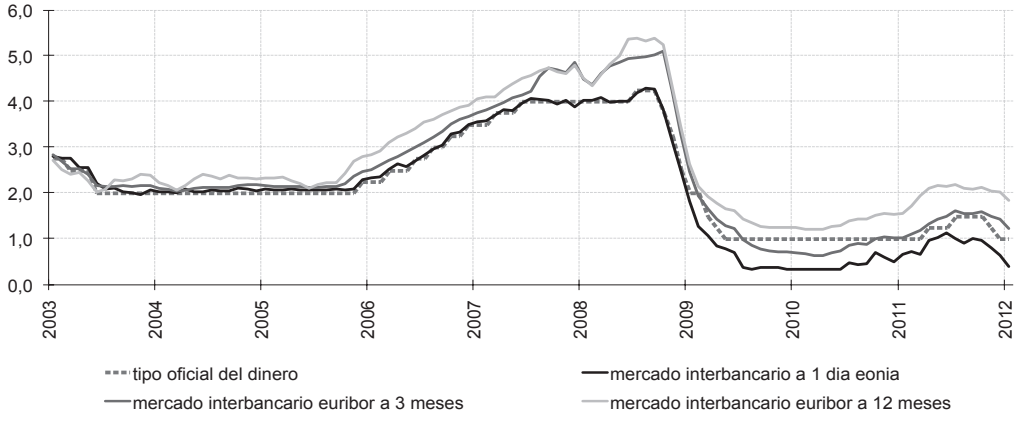

Gráfico 4.4. Traslación del tipo oficial a los tipos interbancarios de distintos plazos.

A su vez, desde los tipos de interés del interbancario hasta los tipos de interés finales de consumo e inversión —tipos de interés hipotecario y tipo de interés de préstamos al consumo— media el margen bancario que puede fluctuar en función de la situación del mercado. Como se puede apreciar en los gráficos 4.5 y 4.6 el margen bancario se incrementó notablemente como consecuencia de la crisis financiera (2007-09), lo que unido a la restricción en el crédito contrajo adicionalmente el gasto y la inversión, y agravó el proceso recesivo.

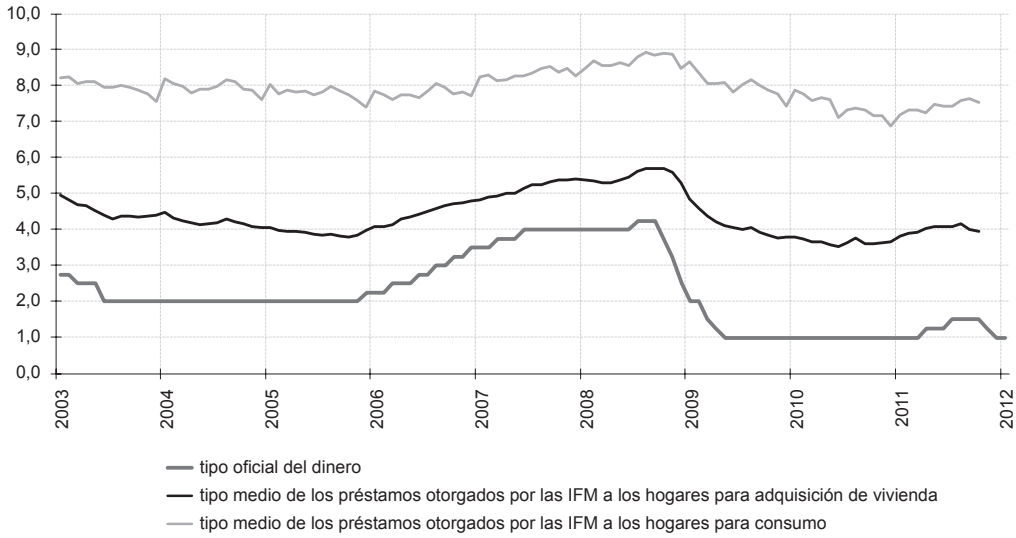

Gráfico 4.5. Traslación del tipo oficial del dinero a los tipos de interés de los préstamos otorgados por las Instituciones Financieras Monetarias —IFM— a los hogares para consumo e inversión.

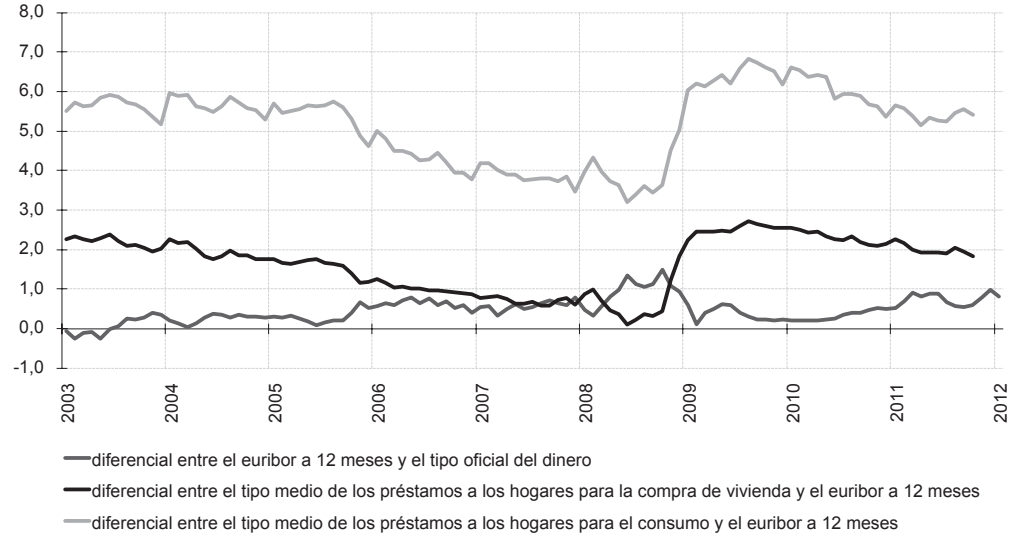

Gráfico 4.6. Diferencial entre los tipos medios a los que las Instituciones Financieras Monetarias prestan a los hogares para consumo e inversión y el tipo de interés interbancario euribor a 12 meses.

En el segundo caso, para el medio plazo, con sus declaraciones y objetivos explícitos de medio plazo, el BCE trata de influir en las expectativas y, por tanto, en la propia cadena de transmisión, en los valores de los tipos de interés finales y en las expectativas de inflación[3]. En definitiva, se trata de anclar las expectativas de inflación y facilitar el crecimiento equilibrado de la economía de la zona euro (el análisis de este tema se lleva a cabo en el apartado 2.4 «Análisis monetario»).

2.2.3. Reservas obligatorias mínimas

Con objeto de realizar cierto control sobre la gestión que las entidades de crédito hacen del dinero que los ciudadanos depositan ellas, el Eurosistema impone a toda entidad de crédito la obligación de mantener, en promedio mensual, unas reservas obligatorias mínimas de dinero (*RO*) en la cuenta corriente que cada entidad de crédito tiene que tener abierta en el Banco Central de su país.

Las reservas obligatorias mínimas que ha de tener una entidad de crédito depositadas en la cuenta corriente que tiene abierta en el Banco Central de su país, se calculan multiplicando los depósitos que el público tiene en una entidad de crédito[4] —denominados pasivos computables— por un porcentaje denominado coeficiente de caja, coeficiente legal de reservas o encaje bancario, ρ, que en la Eurozona es el 1% (desde enero de 2012).

Este dinero depositado por las entidades de crédito en el Banco Central de su país es remunerado por el BCE al tipo de interés oficial del dinero o tipo de interés central (r_C) medio mensual.

El incumplimiento de la obligación de mantener las reservas mínimas implica sanciones importantes para las entidades de crédito[5], motivo por lo cual, el BCE ofrece a las entidades de crédito con problemas para poder cumplir con dicha obligación unas facilidades permanentes de crédito que

[3] Los interesados en conocer mejor el complejo entramado que supone la traslación de la política monetaria al sistema económico pueden hacerlo acudiendo a la página de internet del Banco de España: http://www.bde.es/webbde/es/polimone/politica/transmision.html.

[4] Depósitos: a la vista, a plazo de hasta 2 años y disponibles con preaviso de hasta 2 años, valores de renta fija con vencimiento de hasta 2 años e instrumentos del mercado monetario.

[5] Estas sanciones aparecen descritas en BCE (2011): *The implementation of monetary policy in the euro area*, pp. 88-89.

cobra al tipo de interés marginal de la facilidad permanente de crédito o tipo de redescuento r_{FC}.

Además de estas reservas obligatorias que han de mantener las entidades de crédito en las cuentas corrientes que tienen abiertas en el Banco Central de su país, las entidades de crédito mantienen unas reservas excedentes en sus cajas (*RE*) para hacer frente a las puntuales retiradas de fondos de sus clientes.

En resumen, los instrumentos al alcance del Banco Emisor para poder regular la política monetaria son:

- coeficiente de reservas mínimas, o coeficiente de caja [ρ],
- operaciones de mercado abierto,
- tipo de interés marginal de la facilidad permanente de crédito o tipo de redescuento [r_{FC}], y
- otras medidas extraordinarias de facilidad o restricción de liquidez al sistema bancario.

2.3. Funciones del Banco de España

Con la puesta en marcha de la 3.ª y última fase de la unión económica y monetaria en la Unión Europea, las principales funciones que tiene actualmente encomendadas el Banco de España son:

- ejecutar en España la política monetaria definida por el BCE,
- poner en circulación en España los billetes y monedas de euro que establece el BCE,
- poseer y gestionar las reservas exteriores oficiales del Estado español y realizar operaciones de cambio de divisas,
- prestar el servicio de tesorería y agente financiero de la deuda pública del Estado español,
- supervisar la solvencia y el cumplimiento de la normativa específica de las entidades de crédito, así como de otras entidades y mercados financieros cuya supervisión tiene encomendada,
- promover un buen funcionamiento del sistema financiero y de pagos,

- elaborar y publicar estadísticas relativas a sus funciones,
- elaborar normas de desarrollo de sus funciones,
- asesorar al Gobierno de España en la elaboración de regulación que afecte a las entidades sujetas a su supervisión,

y
- desempeñar la representación española en los foros económicos multilaterales en los que se tratan asuntos relacionados con sus funciones.

2.4. Análisis monetario

Del conjunto de indicadores clave seleccionados para su seguimiento y examen periódico, el BCE asigna una gran importancia a los agregados monetarios. El análisis monetario se lleva a cabo debido a la estrecha relación existente entre el crecimiento monetario y la inflación a medio y largo plazo —sobre la base de la *teoría cuantitativa del dinero*[6]— y le sirve de base al BCE para diseñar su estrategia de política monetaria a medio plazo.

Para mostrar su compromiso con el análisis monetario y facilitar una referencia para la evaluación de la evolución monetaria, el BCE anunció en diciembre de 1998 un valor de referencia para el agregado monetario amplio M3 de la Eurozona, que corresponde a una tasa de crecimiento de la M3 que consideraba compatible con la estabilidad de precios a medio plazo; esta tasa fue el 4.5% anual, deducida de la forma siguiente:

La *teoría cuantitativa del dinero* parte de la ecuación cuantitativa siguiente:

$$M \cdot V = P \cdot Y \qquad [4.1]$$

siendo:
- M la cantidad de dinero,
- V la velocidad de circulación del dinero,
- P el nivel de precios,
- Y el nivel de renta real.

[6] Las primeras versiones de *la teoría cuantitativa del dinero* fueron formuladas por Fisher en 1896 (*Appreciation and Interest*, American Economic Association, Nueva York) y Pigou en 1917 («The value of money», *Quarterly Journal of Economics*, 32, pp. 38-65).