

Trabajo Fin de Grado

ANALISIS DE LA RESERVA FEDERAL Y BANCO CENTRA EUROPEO

Jorge Royo Gabasa

Eduardo F. Pozo Remiro

Facultad de economía y empresa

2018/2019

RESUMEN

El objetivo del presente trabajo es estudiar el funcionamiento de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo. Para ello analizaremos las políticas monetarias implementadas por las dos Bancos Centrales más importantes del mundo, desde el inicio de la crisis internacional de 2008 hasta la actualidad. El trabajo se divide en tres grandes apartados: En primer lugar, comenzaremos con la historia y el funcionamiento de ambos bancos centrales, analizando la influencia que las decisiones de los mismos ejercen sobre sus respectivas economías las mismas. En segundo lugar, profundizaremos en el papel que han jugado la Reserva Federal y el Banco Central Europeo para afrontar la reciente crisis financiera, estudiando las diferentes medidas adoptadas y cuales han sido sus consecuencias. Para finalizar examinamos la actualidad de los dos Bancos Centrales y exponemos las principales conclusiones que entendemos pueden extraerse de este trabajo.

ABSTRACT

The aim of the present work is to study the functioning of the Federal Reserve and the European Central Bank, from its beginnings to the present. We will analyze the monetary policies implemented by the two Central Banks most important in the world, from the beginning of the Great recession in the year 2008 to the present. The work is divided into three major sections. We will begin with the history and functioning, in order to compare the two largest economies and how they affect decision making in these. Likewise, we will deepen the role played by the Federal Reserve and the European Central Bank to cope with the great recession, exposing the different measures taken and which have been their consequences. To finish, we examine the relevance of the two Central Banks, and lay out some conclusions that we have been able to subtract during the learning of this work.

INCIDE

1. RESERVA FEDERAL.....	4
1.1 HISTORIA DE LA RESERVA FEDERAL.....	4
1.2 FUNCIONAMIENTO RESERVA FEDERAL.....	5
2. BANCO CENTRAL EUROPEO.....	6
2.1 HISTORIA BCE.....	6
2.2 FUNCIONAMIENTO BCE	7
3. COMPARATIVA ZONA EURO Y EEUU	8
4. COMO AFECTAN LAS DECISIONES DE LA FED Y EL BCE.....	9
5. EVOLUCION DE LOS TIPOS DE INTERÉS.....	11
5.1 EVOLUCION DE LOS TIPOS DE INTERÉS RESERVA FEDERAL:.....	11
5.2 EVOLUCION DE LOS TIPOS DE INTERÉS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO.....	13
6. POLITICA MONETARIA.....	15
6.1 INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA.....	15
6.2 MEDIDAS DE POLITICA MONETARIA ADOPTADAS FED.....	17
6.3 MEDIDAS DE POLITICA MONETARIA ADOPTADAS BCE	20
6.4 COMPARATIVA FED Y BCE.....	22
6.5 EFECTOS OCASIONADOS POR LA POLÍTICA MONETARIA.....	23
7. ACTUALIDAD.....	25
7.1 ACTUALIDAD BCE	25
7.2 ACTUALIDAD FED	26
7.3 CONCLUSIONES.....	27
8. BIBLIOGRAFIA.....	28

1. RESERVA FEDERAL

1.1 HISTORIA DE LA RESERVA FEDERAL

Los dos primeros bancos centrales de EEUU fueron instituciones privadas, con ánimo de lucro, y surgieron amparadas por el Congreso. El primero (1791-1811) fue creado para ayudar al gobierno a pagar su deuda de la guerra, estabilizar la moneda del país y recaudar dinero para el nuevo gobierno.

El segundo Banco de los EEUU (1816-1836) fue fundado unos años más tarde, sobre las secuelas de la guerra 1812. Pero duró solo 17 años. Ya que se creía que el banco central concretaba demasiado poder económico con una élite adinerada corrupta al frente.

A partir de entonces los fondos del Tesoro de EEUU se retiraron de la entidad bancaria y se depositaron en bancos estatales. La nación estaría sin un banco central durante más de 70 años.

Una grave crisis financiera llevo a la economía estadounidense a una profunda recesión en 1837. Entonces, los bancos crearon la Cámara de Compensación, con respaldo del sector privado. Esta iniciativa resulto ineficiente. En ausencia de un banco central, los EEUU regulaban el valor de su moneda garantizando que los dólares podrían ser intercambiados por oro y ocasionalmente plata. Una situación que ponía en evidencia que el gobierno no podía responder a las crisis financieras y las recesiones económicas resultantes, porque simplemente no podía aumentar la oferta de dinero.

Finalmente en 1913 fue creada La Reserva Federal debido a la necesidad que tenía EEUU de dotar a su economía de una moneda elástica y de movilidad de reservas que hiciera frente a las quiebras bancarias que ponían en riesgo el sistema bancario y financiero.

Sin embargo en vez de prevenir las crisis, se acusa a la Reserva Federal de ayudar a provocar la Gran Depresión. La Fed no supo gestionar la falta de dinero y los tipos de interés, lo que provoco que la masa monetaria se redujera a un tercio. El resultado fue la peor crisis de económica de EEUU.

Posteriormente el congreso respondió al fracaso de la Fed, aumentando su poder y responsabilidades. Se devaluó el dólar y se creó un comité de toma de decisiones integrado por 12 presidentes de bancos regionales junto a otros 7 gobernadores. Este comité decide la política monetaria actualmente.

1.2 FUNCIONAMIENTO RESERVA FEDERAL

La Reserva Federal es un conglomerado de bancos privados estadounidenses encargados de acumular y disponer de todos los fondos monetarios del sistema financiero de EEUU.

La Reserva Federal es la institución encargada de la emisión de dinero. Siguiendo el patrón fiduciario, es decir que dicha emisión no está respaldada por oro, sino que su precio es fijado discrecionalmente por la autoridad monetaria de la Reserva Federal, como lo hace el Banco Central Europeo. También es la encargada de fijar los tipos de interés.

La Reserva Federal está sujeta a la Ley de Libertad de Información. Esto significa que sus decisiones de política monetaria y financiera pueden ser aprobadas sin el consentimiento del presidente del gobierno. Ahora bien, la Reserva Federal está supervisada por el Congreso. Cada año debe enviar dos informes sobre su actividad y planes a corto plazo que son revisados por el congreso.

La política monetaria de la Reserva Federal se basa en tres pilares:

En primer lugar, las denominadas operaciones de mercado abierto. Consisten en la compra o venta de activos en los mercados financieros. A través de estas operaciones la Reserva puede modificar la cantidad de dinero en circulación, provocando de esta manera una modificación de los tipos de interés. Concretamente, un descenso de los tipos cuando compra activos (y provoca, por tanto, un aumento del dinero en circulación) y un aumento de los tipos cuando vende activos, con la consiguiente retirada de dinero en circulación.

En segundo lugar, la Reserva Federal tiene como función primordial la de regular la cantidad monetaria de las reservas bancarias disponibles. Con esta herramienta también consigue regular los tipos de interés y la cantidad de dinero en circulación. Mediante el ordenamiento de destinar menor o mayor cantidad de reservas en forma de préstamos a la Reserva Federal por parte de los bancos. Lo que provocara que la cantidad de dinero aumente o disminuya y los créditos sean más o menos accesibles.

En tercer lugar, la Reserva Federal tiene como función la de establecer tasas de descuento para regular la oferta monetaria. La tasa de descuento es la tasa de interés que la Reserva cobra a los bancos privados por prestarles capital.

2. BANCO CENTRAL EUROPEO

2.1 HISTORIA BCE

A continuación, voy a contar una breve historia de cómo se llegó a crear el BCE.

El primer paso hacia la creación del BCE fue la decisión adoptada en 1988 de crear un comité para el Estudio de la Unión Económica y Monetaria Unión Económica y Monetaria con movimientos libres de capitales en Europa, con autoridad monetaria única y política monetaria común en los países de la zona del euro.

El comité estaba formado por los gobernadores de los bancos centrales naciones de los países de la entonces Comunidad Europea.

El fruto de la labor del comité fue el Informe Delors, el cual proponía que la unión económica y monetaria se alcanzase en tres fases que marcaran una evolución medida, aunque progresiva.

Primera fase de la UEM: Sobre la base del Informe Delors, el Consejo Europeo decidió en junio de 1989 que la primera fase de la unión económica y monetaria comenzase el 1 de julio de 1990, fecha en que quedaban suprimidas, en principio, las restricciones a la circulación de capitales entre los estados miembros.

El comité de los bancos centrales de los estados miembros de la Comunidad Económica Europea recibió la atribución de nuevas competencias, entre ellas mantener consultas sobre las políticas monetarias de los Estados miembros e impulsar la coordinación en dicho ámbito a fin de conseguir la estabilidad de precios.

Segunda fase de la UEM: La creación del Instituto Monetario Europeo (IME), el 1 de enero de 1994, señaló el comienzo de la segunda fase de la UEM y la disolución del Comité de Gobernadores. Entre las atribuciones del IME no figuraba la ejecución de la política monetaria en la Unión Europea, que siguió siendo competencia exclusiva de las autoridades nacionales.

Las dos funciones principales del IME eran: 1.-Fortalecer la cooperación entre los bancos centrales y la coordinación de las políticas monetarias, y 2.-realizar los trabajos preparatorios necesarios para la constitución del Sistema Europeo de Bancos Centrales, para la ejecución de la política monetaria única y para la creación de una moneda única en la tercera fase.

Tercera fase de la UEM: El 1 de enero de 1999 daba comienzo la tercera y última fase de la UEM con la fijación irrevocable de los tipos de cambio de las monedas de los once Estados miembros participantes desde el principio en la unión monetaria y el inicio de la ejecución de la política monetaria única bajo la responsabilidad del BCE.

A continuación podemos observar un mapa de la Unión Europea en el cual podemos distinguir que países miembros de la Unión Europea tienen como moneda el euro.

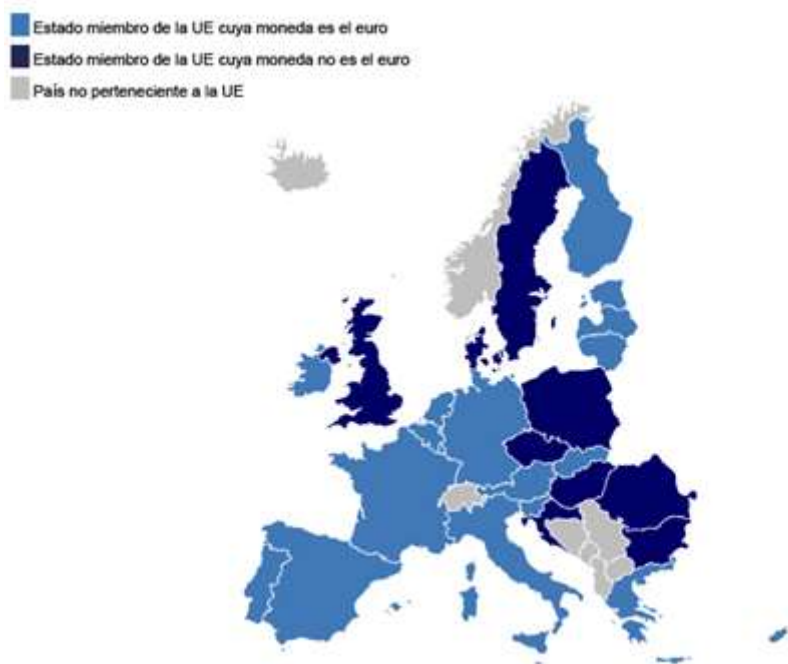


Imagen 1: La creación del Euro. Países que adoptaron el euro desde su inicio.
Fuente web BCE.

Actualmente los Estados que participan en la moneda única y que son miembros de la Unión Europea son los siguientes: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Portugal.

Los siguientes países son miembros de la Unión Europea pero no participan en la moneda única. Bulgaria, República Checa, Dinamarca, Croacia, Hungría, Polonia, Rumania, Suecia y Reino Unido.

2.2 FUNCIONAMIENTO BCE

El banco Central Europeo es el banco central de los países de la Unión Europea que tienen el euro como moneda. Conformar, junto con los bancos centrales de los demás estados de la UE ajenos a la eurozona, el Sistema Europeo de Bancos Centrales.

El BCE fue establecido por el Tratado de Ámsterdam en el año 1998, tiene su sede en Fráncfort del Meno (Alemania) y está presidido actualmente por Mario Draghi.

Los objetivos del Banco Central Europeo son: 1.-fijar los tipos de interés a los que presta a los bancos comerciales en la zona Euro; 2.-gestionar las reservas de divisas de la zona euro; 3.-garantizar que las autoridades nacionales supervisen adecuadamente los mercados e instituciones financieras; 4.-autorizar la fabricación de billetes de euros y 5.-vigilar la evolución de los precios con objeto de conseguir una estabilidad de precios, lo que se considera en la práctica una inflación cercana pero no inferior al 2 por ciento.

En resumen, las principales tareas del Banco Central europeo son definir y ejecutar la política monetaria de la zona Euro, dirigir las operaciones de cambio de divisas, cuidar de las reservas internacionales del Sistema Europeo de Bancos Centrales y promover el buen funcionamiento de la infraestructura del mercado financiero. Además, tiene derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes de euro.

El BCE cuenta con un capital social dividido en acciones, las cuales están en manos de los bancos centrales de los Estados miembros que actúan como accionistas.

3. COMPARATIVA ZONA EURO Y EEUU

A continuación, vamos a comparar la estructura económica y financiera de la zona Euro con la de Estados Unidos. En términos de PIB la zona Euro es la tercera economía más grande del mundo, por detrás de Estados Unidos y de China.

En la economía europea el sector servicios tiene la mayor proporción de la producción total, seguida del sector industrial, mientras que la proporción de la agricultura, la pesca y la silvicultura es relativamente pequeña. En la misma línea se encuentra la economía estadounidense, con una importancia todavía mayor del sector servicios, seguido del sector secundario y finalmente con un peso muy pequeño del sector primario.

En la siguiente tabla podemos observar como la población de la zona Euro es mayor que la de Estados Unidos. Sin embargo su PIB es inferior, lo que supone un PIB per cápita apreciablemente menor.

En cuanto al desempleo podemos observar que existen también diferencias apreciables también a favor de Estados Unidos. No obstante, destacar que se han venido reduciendo en los últimos meses: en mayo del 2019 la tasa de desempleo de la UME se encuentra en torno al 6,5%, mientras que la de USA se redujo al 3,8%.

En relación al déficit público, podemos observar como EE UU gana por goleada a la zona Euro, así como en su deuda pública, también apreciablemente mayor. Otro dato que podemos destacar es la recaudación de impuestos, aspecto en el cual la zona Euro supera a Estados Unidos.

	Unidad	Zona Euro	EE UU
Población	millones	340,7	326
PIB (proporción del PIB mundial en PPA)	%	11,6	15,3
PIB per cápita	miles de euros	32,9	43,5
Sector primario	% del total	1,7	1
Sector secundario	% del total	25,3	19,5
Sector servicios	% del total	73	79,5
Tasa desempleo	%	9,1	4,4
Tasa de empleo	%	66,4	70,1
Déficit público	% del PIB	-1	-4,1

Deuda pública	% del PIB	86,8	96,7
Ingresos	% del PIB	46,1	33,8
Impuestos directos	% del PIB	12,8	12,3
Impuestos indirectos	% del PIB	12,9	6,9
Cotizaciones	% del PIB	15,2	6,7
Gastos	% del PIB	47	38
Consumo final	% del PIB	20,3	14
Beneficios sociales	% del PIB	22,5	14,5
Exportación de bienes y servicios	% del PIB	28	12,1
Importación de bienes y servicios	% del PIB	24	14,9
Saldo cuenta corriente	% del PIB	3,2	-2,3

Tabla 1: Características principales de las economías de USA y la UME, año 2017.

Fuente: Datos macro.

4. COMO AFECTAN LAS DECISIONES DE LA FED Y EL BCE

Destacar que la FED tiene dos tareas principales: mantener estables los precios y crear condiciones en el mercado laboral que proporcionen empleos para los ciudadanos de EEUU. Mientras que objetivo principal del BCE es únicamente mantener la estabilidad de los precios, que se entiende que logra cuando la inflación está entorno al 2% anual.

Ambas instituciones económicas han desarrollado un conjunto de estrategias y herramientas para conseguir los 2 objetivos de control de la inflación y maximizar el mercado de empleo.

La influencia sobre la economía la realizan principalmente a través de su intervención sobre los tipos de interés. Si quiere incentivar a los agentes económicos a endeudarse para que el gasto aumente, reduce los tipos de interés y hace que el acceso al crédito sea más barato. Lo que consigue con esto es impulsar el crecimiento económico, así como la subida de precios.

Para conseguir el efecto contrario y ralentizar la economía, aumenta los tipos de interés, por lo que el crédito es más caro y el gasto se reduce. Lo que provoca un descenso en la actividad económica y en la inflación.

La subida de tipos, además de los efectos citados sobre el coste de financiación de los agentes, supone un mayor rendimiento de los depósitos que los agentes disponen en las entidades financieras.

Tras el crack de 1929, la FED compró una gran cantidad de bonos del Tesoro para inyectar efectivo en las cuentas de las entidades bancarias. Una forma de disminuir estos bonos es prestar a los bancos. La FED lo suele hacer a través de transacciones denominadas operaciones de recompra inversa, que implica vender los bonos del Tesoro y acordar comprarlos el día siguiente.

Establece un tipo de interés más alto al cual le van a vender los bancos de nuevo los bonos del Tesoro que el día de antes compraron éstos. Así de este modo mantiene su efectivo.

Por otra parte, una subida o bajada de los tipos de interés también afecta al valor de la moneda en los mercados de divisas. Una subida de tipos provoca una revalorización de la moneda del país, debido a que un incremento de los tipos de interés viene acompañado de una mayor rentabilidad que ofrecen los activos de renta fija como son los bonos estatales. Por lo que los inversores comprarán divisa local para acceder a dichos activos, incrementándose así el valor de la misma. Esto afectará a la competitividad del país: comprar bienes locales por parte de los extranjeros será más caro, lo cual llevará a una disminución de las exportaciones. Mientras que, por el contrario, los bienes del resto del mundo resultarán más baratos en términos de moneda nacional, con lo cual las importaciones aumentarán.

Asimismo, un incremento de los tipos de interés provoca que muchos accionistas de empresas opten por irse de la renta variable atraídos por el mejor binomio rentabilidad-riesgo de la renta fija. Por lo que la bolsa se verá afectada y descenderá la cotización de las acciones, lo cual supondrá asimismo una mayor dificultad de financiación para las empresas a través de los mercados bursátiles.

En cuanto al empleo, tal y como acabamos de indicar, dado que una disminución de la tasa de interés provoca una mayor demanda de bienes tanto de consumo como de inversión y tanto por parte de los agentes del país como del resto del mundo, la demanda agregada aumentará. Esta demanda empujará a las empresas a producir más bienes y servicios (la demanda, en mayor o menor medida impulsa a la oferta) provocando esta mayor oferta un incremento de los puestos de trabajo. Es decir, la tasa de desempleo se ve disminuida.

En resumen las decisiones que toman tanto la FED como el BCE afectan a los agentes en los tipos de interés de los préstamos y ahorros, en la inflación, en las inversiones de renta fija como de variable, en la producción y en el empleo.

5. EVOLUCION DE LOS TIPOS DE INTERÉS

5.1 EVOLUCION DE LOS TIPOS DE INTERÉS RESERVA FEDERAL:

A continuación presento un gráfico en el cual se puede observar la evolución que han tenido los tipos de interés de intervención fijados por la Reserva Federal de los EEUU.

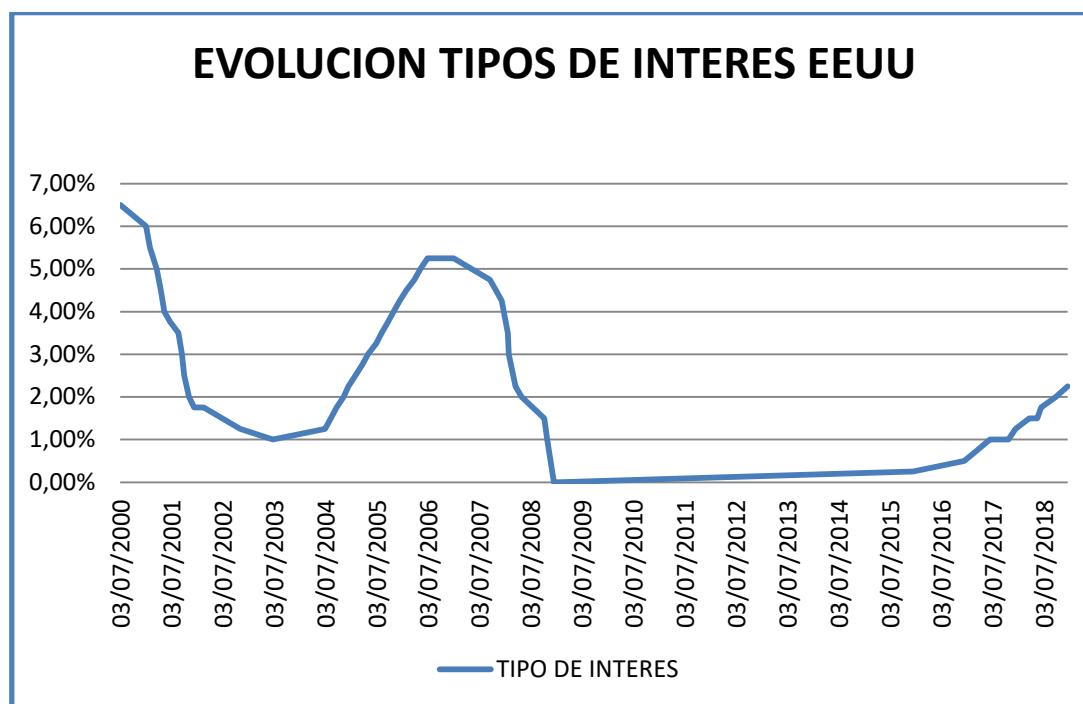


Grafico 1: Evolución tipos de interés de la FED. Fuente: Datos macro

La economía estadounidense pasó por un gran crecimiento al principio de la década de los 2000. Como podemos observar en el grafico los tipos de interés eran en torno al 6,5 %.

En el primer trimestre de 2001, antes de los ataques del 11 de septiembre Estados Unidos entró en recesión moderada. La Reserva Federal bajó en muy poco tiempo los tipos de interés, desde el 6,5% hasta el 1,75%. Además, el gobierno de Estados Unidos aplicó durante este periodo estímulos fiscales para reactivar la economía. Sin embargo ni la política fiscal ni la monetaria reactivaron la demanda privada.

Tras el 11 de septiembre de 2001 con el objetivo de apaciguar el nerviosismo que rodeaba la economía norteamericana la FED volvió a reducir el tipo de interés, alcanzándose el mínimo historio de los últimos cuarenta años en junio de 2003.

Los bajos tipos de interés entre 2001 y 2004 favoreció la renegociación a la baja de las hipotecas sobre la compra de vivienda, en un contexto de aguda competencia entre los bancos comerciales y otras entidades financieras por captar clientes. En este contexto tuvo lugar otro acontecimiento, el desplazamiento hacia el negocio inmobiliario de una

gran cantidad de capitales que liquidaron sus posiciones en la bolsa tras el estallido de la burbuja en 2000. Generándose una nueva espiral especulativa con una incesante actividad de compra-venta de activos inmobiliarios en busca de ganancias rápidas, que provocaba una incesante subida de los precios y que contó con la participación de empresas constructoras, promotoras, bancos comerciales y bancos de inversión.

El segmento de mercado financiero que se nutría de esa actividad inmobiliaria no dejó de crecer durante este periodo de tiempo, sobre todo con la creación de instrumentos de titulación de préstamos hipotecarios.

Esta política de "dinero fácil" junto a una nueva espiral especulativa terminó creando la burbuja inmobiliaria, que unos años después causaría una gran crisis económica y financiera en 2008, llevando a la quiebra a medio centenar de bancos y entidades financieras. Este colapso arrastró a los valores bursátiles y a la capacidad de consumo y ahorro de la población. Debido a este descalabro el gobierno estadounidense intervino inyectando cientos de miles de millones de dólares para salvar algunas de estas entidades.

La Reserva Federal bajo los tipos de interés entorno al 0% desde el estallido de la crisis mundial en 2008 hasta 2017, cuando ya se apreciaban signos de recuperación, aumentando los tipos hasta alcanzar el 2,25% a finales del año 2018.

Además de la bajada de los tipos, la Reserva Federal compro deuda financiera para reducir el coste de los préstamos y volver a hacer más accesible prestar y en consecuencia impulsar la demanda y suavizar las condiciones de liquidez. Esto vino acompañado de un impulso en los índices bursátiles de referencia del país.

5.2 EVOLUCION DE LOS TIPOS DE INTERÉS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Obsérvese a continuación el gráfico siguiente, se refleja la evolución que han tenido los tipos de interés de intervención fijados por el Banco Central Europeo.

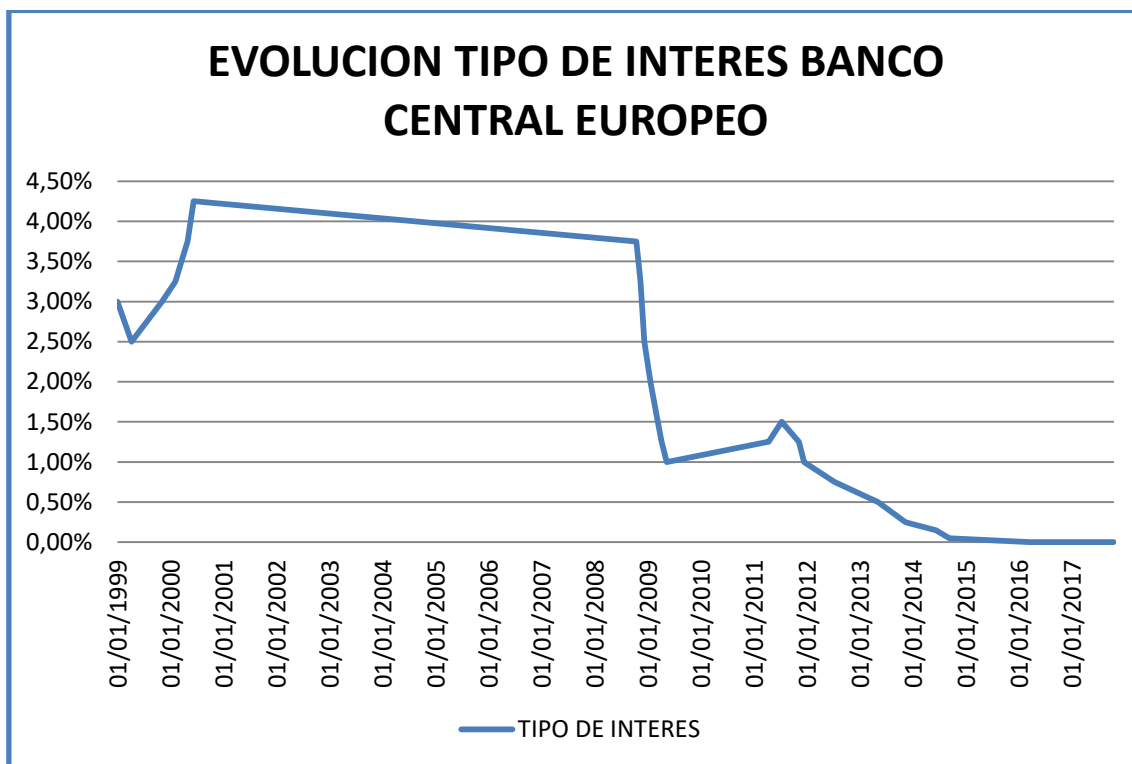


Grafico 2: Evolución tipos de interés del Banco Central Europeo. Fuente: Datos macro

Desde la puesta en funcionamiento del euro el 1 de enero de 1999, que comenzó con un tipo de interés en el 3% (fijado por los bancos centrales de los países de la Unión Monetaria), el citado tipo de interés de intervención ha sufrido distintas bajadas y subidas.

En una primera etapa, la tasa de interés subió en varias ocasiones hasta llegar al máximo histórico en el año 2000 (4,25%). Entre 2001 y 2007, la economía creció y los tipos se mantuvieron en torno al 4%.

A partir de finales de 2007, el miedo a una crisis de deuda soberana comenzó a crecer entre los inversores como consecuencia del aumento de los niveles de deuda privada y pública en todo el mundo, al tiempo que se producía una ola de degradaciones en la calificación crediticia de la deuda gubernamental entre diferentes estados europeos. Las causas de la crisis eran diferentes según el país. En muchos de ellos, la deuda privada surgida como consecuencia de una burbuja en el precio de los activos inmobiliarios fue transferida hacia la deuda soberana, y ello como consecuencia del rescate público de los bancos quebrados y de las medidas de respuesta de los gobiernos a la debilidad económica.

En mayo de 2009, el BCE redujo drásticamente el tipos de interés de la eurozona, hasta alcanzar el 1%, situando el precio del dinero en su nivel más bajo en la historia de la institución, hasta el momento.

Como respuesta a la gran crisis que atravesaba la UME, el Banco Central Europeo llevó a cabo una serie de medidas destinadas a reducir la volatilidad en los mercados financieros y a mejorar la liquidez. Inyectó ingentes cantidades de liquidez al sistema bancario de la zona euro y, como esta liquidez no llegaba en la cuantía deseada a los mercados de bienes, el BCE decidió también comprar grandes cantidades de deuda pública de los países de la Eurozona e, incluso, títulos de deuda privada.

Sin embargo, en abril de 2011, el consejo de Gobierno del BCE subió los tipos, por primera vez desde julio de 2008, en un cuarto de punto hasta el 1,25%, para frenar las presiones inflacionistas.

En julio de 2011, el BCE subió los tipos otro cuarto de punto, hasta el 1,50%, el nivel más alto desde marzo de 2009.

En noviembre de 2011, el BCE cambió de tendencia y bajo los tipos hasta el 1,25%, tras el recrudecimiento de la crisis de endeudamiento de la zona del euro por la situación de Grecia. En julio de 2012, los tipos estaban en el 0,75%, después de que el BCE los bajase para favorecer la economía de la zona.

En mayo de 2013, los tipos se situaron en el 0,50% para impulsar el crecimiento.

De nuevo, en noviembre, el consejo de gobierno del BCE decidió por sorpresa recortar su tasa de interés, hasta el mínimo del 0,25 %.

A partir de esa fecha, dado que seguían sin aparecer tensiones inflacionistas, volvió a aplicar nuevos recortes de tipos hasta llegar al 0% en marzo de 2016. Todo ello con el fin de reactivar la economía: al tener los bancos el dinero gratis que puedan prestar también muy barato a las empresas y a las familias.

6. POLITICA MONETARIA

6.1 INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA

En primer lugar voy a pasar a explicar más detenidamente qué es la política monetaria y cuáles son sus objetivos.

La política monetaria es una rama de la política económica que consiste en controlar tanto la cantidad de dinero como los tipos de interés para alcanzar unos objetivos macroeconómicos fijados. Esta política es llevada a cabo por los bancos centrales de los países. Es deseable que, para el cumplimiento satisfactorio de los objetivos, las políticas monetarias vayan coordinadas con las políticas fiscales, llevadas a cabo por el gobierno.

Tal y como se ha indicado, para alcanzar los objetivos, utilizan la oferta monetaria que es la cantidad de dinero que hay en circulación o el coste del dinero a través de variaciones en la tasa del tipo de interés.

La oferta monetaria (o cantidad de dinero en circulación) está formada por distintos componentes o “agregados monetarios” que difieren entre sí por su grado de liquidez.

Podemos distinguir tres magnitudes, denominadas M1, M2 y M3, que se utilizan para medir la cantidad de dinero. Destacar que, si bien se utilizan en la mayoría de los países, existen en la práctica algunas diferencias tanto en la definición como en el cálculo y contabilización de los mismos. El Banco Central Europeo las define en los siguientes términos:

M1: Billetes y monedas en manos del público más los depósitos a la vista del público en las entidades bancarias.

M2: Es la suma de M1 más los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses (es decir, depósitos de ahorro a corto plazo) y los depósitos a plazo con vencimiento igual o inferior a hasta dos años.

M3: Agregado monetario amplio que comprende M2 y los instrumentos negociables, en particular, cesiones temporales, participaciones en fondos del mercado monetario y valores distintos de acciones hasta dos años emitidos por el sistema bancario.

Los bancos centrales o autoridades monetarias influyen sobre dichas variables para tratar de cumplir sus objetivos macroeconómicos. El principal de todos ellos es el control de la tasa de inflación, es decir, tratar de mantener un nivel de precios estable y reducido, a través de políticas restrictivas (si la inflación es elevada o hay riesgo de que lo sea) o expansivas (si la inflación es pequeña o si hay deflación). Otros objetivos habituales de los bancos centrales suelen estar relacionados con la actividad económica, en particular el objetivo empleo. Los bancos centrales pueden reducir el desempleo a través de políticas expansivas que permitan un acceso fácil al crédito por parte de los agentes privados para impulsar la inversión, el consumo y la contratación.

Como hemos hablado anteriormente existen dos tipos de políticas monetarias. Las expansivas, que consisten en aumentar la cantidad de dinero y con ello aumentar el PIB, reducir el desempleo y aumentar la inflación. Y la contractivas o restrictivas, que reducen la cantidad de dinero en la economía con el fin de reducir la inflación. Pero se corre el riesgo de reducir el crecimiento económico y provocar un aumento del desempleo.

Según la "agresividad" de las medidas utilizadas podemos diferenciar entre política monetaria convencional y no convencional.

La convencional es aquella que utiliza herramientas tradicionales, como pueden ser la variación de la tasa de interés de intervención y/o conceder mayor o menor volumen de créditos al sistema bancario. La política monetaria no convencional utiliza mecanismos menos habituales (al menos en los países más avanzados), tal y como la inyección directa de liquidez al sistema.

Tanto el BCE como la Reserva Federal han utilizado instrumentos diferentes y en tiempos diferentes, lo que es llamativo ya que la crisis financiera era evidente en todo el ámbito mundial. Sí que es verdad que el origen de la crisis tuvo su lugar en los EE UU y eso provocó que a partir de ahí se extendiera hacia el resto de economías.

En la práctica el principal instrumento utilizado por ambas potencias es la subida o bajada del tipo de interés de intervención.

Mediante estas variaciones de los tipos de referencia, los bancos centrales afectan, de manera indirecta, a los tipos de interés bancarios y de mercado.

El banco central actúa como oferente de dinero al sistema bancario, y éste como demandante. Esta variación de los tipos de interés acaba trasladándose a los agentes por medio de la remuneración de los depósitos o del coste de los créditos.

Es por lo que unos tipos de interés bajos favorecen la inversión y el consumo, ya que endeudarse no tiene gran coste, además de que la rentabilidad esperada para los ahorros es menor.

Tal y como se ha indicado anteriormente, estas variaciones también afectan a la moneda. Ya que en caso de tener unos tipos de interés elevados esto se traduce en mayores rendimientos de los activos, lo cual provoca un efecto de atracción de capital internacional aumentando la demanda de la moneda y provocando la apreciación de la misma.

Una práctica muy común llevada a cabo por el banco central para alterar la oferta monetaria es modificando su tipo de interés de intervención (o tipo de interés de descuento o tipo de interés oficial). Que es el tipo de los préstamos que conceden los bancos centrales a los bancos comerciales.

Una subida del tipo de descuento disuade a los bancos de pedir reservas prestadas al banco central. Por lo tanto, reduce la cantidad de reservas que hay en el sistema

bancario y, en consecuencia, la oferta monetaria. En cambio una reducción del tipo de descuento anima a los bancos a pedir préstamos al banco central, eleva la cantidad de reservas y aumenta la oferta monetaria.

Como respuesta a la gran crisis financiera mundial, muchos bancos centrales observaron que las políticas convencionales no eran suficientes. Ni siquiera manteniendo los tipos al 0% podían combatir la gran recesión que amenazaba. Las instituciones bancarias mantenían enormes cantidades de efectivo que no podían (o no querían) prestar.

Para restablecer el correcto funcionamiento de los mercados financieros y salir de la crisis, muchas autoridades monetarias decidieron aplicar medidas no convencionales: además de la enorme liquidez inyectada en el sistema bancario, comenzaron a inyectar también enormes cantidades de liquidez directamente a los mercados, mediante la compra de deuda pública (sobre todo) pero también de deuda privada. En particular, las compras de deuda soberana por parte del BCE ayudó a determinados países de la Eurozona cuya deuda se encontraba en un estado crítico debido a su falta de credibilidad y de liquidez.

Las compras de títulos en el mercado por parte del banco central (sean títulos de deuda pública como títulos emitidos por el sector privado) suponen un aumento directo de la liquidez de la economía, cuyo objetivo es conseguir aumentos en la demanda agregada y, a partir de ahí en la inflación y en la renta. En este sentido, recordar que el objetivo prioritario de la mayoría de bancos centrales es mantener controlada la inflación. Estas políticas monetarias expansivas, particularmente las compras directas en operaciones de mercado abierto, deben ser llevadas a cabo con mucho cuidado para evitar tensiones inflacionistas. Las cuales podrían obligar en el futuro a llevar a cabo justamente las políticas contrarias (venta de títulos y aumentos de tipos de interés).

Una de las muchas diferencias entre los EE UU y Europa, es que en mientras que en EE UU los agentes se financian en los mercados de capitales, en Europa la financiación recae en mucha mayor medida en el sistema bancario. Esa diferencia afectó al comportamiento de la FED y del BCE en los primeros años de la crisis: Mientras que la primera se orientó hacia los mercados mediante la adquisición de activos, el segundo optó por la provisión de liquidez al sistema bancario.

6.2 MEDIDAS DE POLITICA MONETARIA ADOPTADAS FED

A principios de los años 2000, EE UU se encontraba en un escenario con políticas monetarias laxas y tipos de interés que permitían endeudarse fácilmente. Se crearon nuevas formas de hacer negocio a base de asumir enormes riesgos bajo la perspectiva del crecimiento del que se disfrutaba entorno aquellos años.

A mediados del año 2007, cuando los tipos de interés interbancarios se dispararon drásticamente debido al aumento de la morosidad en las hipotecas por la caída del

precio de la vivienda, la principal medida que adoptó la FED fue inyectar liquidez a los mercados monetarios por medio de operaciones de mercado abierto.

También el BCE estaba aplicando este tipo de políticas. Sin embargo, mientras que la FED bajó varias veces el tipo de interés hasta situarlo a finales de 2007 en el 4,25%, el BCE no redujo los tipos de interés, manteniéndose éstos en el 4% de anterior al estallido de la crisis.

Durante el año 2008 ambos organismos seguían aplicando políticas de inyección de liquidez. En el caso de la FED siguió bajando los tipos de interés hasta situarlos en el 2% en el mes de abril.

Tras la caída de Lehman Brothers la FED estableció un tipo de interés entre 0 % y 0,25 %.

A partir del escenario que se había generado, la FED llevo a cabo medidas no convencionales para tratar de frenar la caída de la economía, algunas de ellas fueron:

Primary Dealer Credit Facility: Una formula llevada a cabo la cual consistía en realizar préstamos de regulación monetaria de forma más flexible.

Además se creó el Term Securities Lending Facility, el cual consistía en un aumento de los plazos en los préstamos y amplió los activos financieros que actúan como garantía para la prestación de liquidez.

Tal y como se ha indicado, la FED compró activos en los mercados secundarios de deuda pública emitida por el Gobierno, una medida que suponía facilitar indirectamente la monetización del déficit público. Pero también compró títulos privados para facilitar directamente la financiación de entidades financieras y empresas no financieras. El objetivo de estas compras era facilitar la financiación del sector público y privado a medio y largo plazo.

La primera de las compras fue en noviembre de 2008, denominada comúnmente QE1, la cual consistió en la compra de 100.000 millones de dólares de deuda pública y 500.000 millones de dólares en valores respaldados por hipotecas.

El BCE por su parte amplió el número de las LTRO (Longer Term Refinancing Operations) y modifico las MRO (Main Refinancing Operations). Estas operaciones llevadas a cabo con el objetivo de prestar capital a las entidades financieras bajo condiciones muy favorables fueron llevadas a cabo con el objetivo de sostener al sistema financiero (debido a los enormes problemas que afectaban al sistema bancario, la banca tenía muchas dificultades para financiarse en los mercados). Además para inyectar liquidez se compraron también títulos de deuda pública y privada en el mercado secundario.

De esta manera ambos bancos centrales contribuyeron a estabilizar los mercados financieros y a facilitar el crédito a las económicas domésticas y a las empresas.

Durante el año 2009 la FED siguió con sus herramientas no convencionales de política monetaria aumentando la oferta de dinero y el exceso de reservas en el sistema bancario

mediante la compra de activos financieros en el mercado, tanto bonos privados y bonos del estado como incluso acciones de empresas.

A mediados del año 2009 se volvieron a anunciar nuevas compras de valores respaldados por hipotecas y valores del tesoro. La cartera de valores de la FED alcanzó 1,75 billones de dólares. Esta primera fase concluiría en marzo de 2010.

No encontraron otra manera para inyectar liquidez al sistema económico, con un tipo de interés de descuento y un tipo de interés interbancario en torno al 0%.

Cabe destacar que, si bien estas medidas lograron sus objetivos (aumentó la liquidez, se redijeron los tipos de las hipotecas, mejoró la situación económica general...) supusieron para la FED un riesgo de crédito importante.

Otro buen indicador sobre estas medidas llevadas a cabo fueron la respuesta del diferencial LIBOR-OIS (medida de salud del sistema bancario), que disminuyó de forma notable a finales del 2009.

A partir del año 2010 en EEUU la confianza en el sistema financiero y en el mercado interbancario empezó a normalizarse. El resultado hasta ahora había sido un aumento extraordinario de los activos de la FED y unos tipos de interés muy bajos.

En noviembre de 2010 se aplicó la QE2, que consistió en la compra de 600.000 millones de dólares de deuda pública federal. Finalizó en junio de 2011.

La tercera ronda de compra de activos a gran escala, QE3, dio comienzo a finales de 2012. En este caso, la FED anunció compras mensuales por 40.000 millones de dólares de deuda pública y 45.000 millones de dólares de titulaciones hipotecarias.

A partir de 2013, las cantidades fueron reducidas hasta 15.000 millones de dólares mensuales, dando por finalizada esta tercera ronda en noviembre de 2014. Esto puso fin a las medidas de política monetaria no convencional puestas en marcha para restablecer la confianza en los mercados y recuperar la senda del crecimiento.

En total, desde el año 2008 hasta el 2018, el balance de la FED aumentó en más de dos billones de dólares debido a la compra de estos valores.

Durante el 2016, el tipo de interés se mantuvo entre el 0,25% y 0,5% y, a partir de 2017, la FED lo ha incrementado gradualmente hasta alcanzar el 2,5%. En agosto y septiembre de 2019 bajó nuevamente hasta alcanzar 1,75%.

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de la compra de activos por parte de la FED, de la cual hemos hablado anteriormente. Se aprecia claramente la tendencia alcista, ya comentada, a partir de 2009 coincidiendo con la aplicación de políticas no convencionales.

EVOLUCION DE LOS ACTIVOS DE LA FED

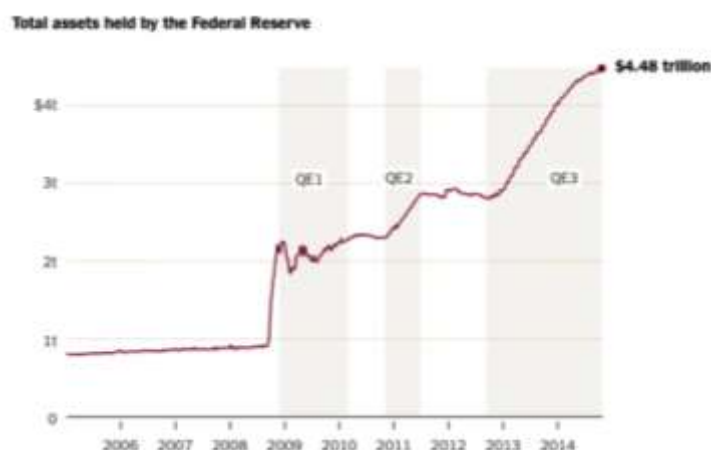


Grafico 3: Evolución de los activos de la FED. Fuente: New York Times

Por último, indicar que otra herramienta que se utilizó para acompañar a las políticas aplicadas, fue suministrar información fiable a los agentes sobre la evolución de la política monetaria. El propósito fue facilitar una creación de expectativas favorables acerca de la evolución futura de los tipos de interés que contribuyese a la efectividad de las políticas aplicadas.

6.3 MEDIDAS DE POLITICA MONETARIA ADOPTADAS BCE

En Europa, la crisis financiera se desató y propagó algo más tarde que en EEUU. A este respecto se pueden distinguir dos fases. La primera fue una crisis financiera originada por la caída de Lehman Brother el 15 de septiembre de 2008 y el consiguiente cierre de los mercados financieros por la incertidumbre creada por las hipotecas subprime. En segundo lugar, la crisis de la deuda soberana como resultado del rápido crecimiento de los niveles de endeudamiento en la eurozona.

Además del tipo de interés oficial o de intervención, que es el tipo central de las operaciones principales de financiación a los bancos, hay otros dos tipos de interés que establece el BCE: Por un lado la facilidad marginal de crédito, que es aquella mediante la cual una entidad de crédito recibe liquidez a un día a un tipo de interés determinado. Por otra parte, existe la facilidad de depósito mediante la cual una entidad de crédito realiza un depósito a un día en un Banco Central Nacional a cambio de recibir un tipo de interés.

Actualmente las facilidades de depósito están en un -0,4% con posibilidad de que disminuyan al -0,5% según la última aparición del presidente del BCE. Esto significa que el BCE penaliza con interés negativo los depósitos realizados por entidades financieras, con el objetivo de que estas concedan más créditos a los agentes de la economía.

Las políticas actuales del BCE, de gran expansión monetaria y tipos bajos, pueden llevar la economía denominada “trampa de liquidez”. En caso de alcanzarse esta situación, las políticas monetarias dejarían de servir: serían incapaces de hacer aumentar el crédito y de incentivar, en consecuencia, la inversión de las empresas y el consumo de las familias.

Al estallar la crisis financiera entre 2007 y 2008, el BCE, temeroso de un aumento de la tasa de inflación, decidió aumentar el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos.

Sin embargo, durante el año 2009 rebajó el tipo de interés progresivamente, dejándolo entorno al 1%. Además, adoptó medidas no convencionales de política monetaria, anunciando un programa de adquisiciones de bonos garantizados. Todo ello con el objetivo de estimular a las entidades financieras para que mantuviesen o incrementasen los préstamos a clientes.

Según los analistas, el BCE debería haber sido más drástico en sus políticas, haciéndolas más agresivas. Ya que en el año 2009 la recesión de Europa era más profunda que incluso en EEUU. Sin embargo, hay que recordar que el objetivo principal del BCE es controlar la inflación. Por lo que sus políticas estuvieron siempre condicionadas por nivel de precios. Y más aún cuando la tasa de inflación en 2008 en la zona Euro era del 3,3%.

Finalmente, en junio de 2009 se decidió a aplicar medidas no convencionales: anunció un programa de adquisiciones de bonos garantizados con el objetivo de estimular a que las entidades mantuvieran o incrementasen los préstamos a clientes y mejorar las condiciones de financiación para empresas y entidades financieras.

Las compras fueron por valor de 60.000 millones euros de aquellos títulos que cumplieran una serie de requisitos mínimos de seguridad y calificación crediticia.

A finales de 2009 el sistema dejó entrever las primeras consecuencias de la crisis de la deuda soberana, y el BCE puso en marcha un programa (SMP), cuyo objetivo era comprar deuda soberana en los mercados secundarios y frenar la prima de riesgo de algunos países que ya se estaba disparando. Este programa finalizó en septiembre de 2012.

En 2011, el BCE reactivó la compra de bonos con el programa (CBPP2), cuyo objetivo era facilitar la financiación de las entidades de crédito y empresas, para que estas pudieran ampliar y mantener préstamos a clientes. Alcanzando un importe de 16.418 millones de euros.

A partir del año 2013 el BCE comenzó a hacer publicaciones sobre las orientaciones que va a realizar en los próximos años, en cuanto a política monetaria se refiere. El objetivo del BCE es que los agentes económicos sean conocedores sobre el futuro y puedan tomar decisiones en vista a eso. Y que esa reducción de incertidumbre contribuya a que tomen mejores decisiones y mejore con ello la situación general de la economía.

Asimismo, a partir de 2014, el BCE inició otra medida de política monetaria no convencional (TLTRO). A través de la cual el BCE otorgaba préstamos a las entidades

financieras a devolver a 4 años, en vez del plazo anterior que era de 3 meses. Con esta ampliación el BCE pretendía promover la concesión de préstamos a empresas y consumidores a plazos mayores.

Los bancos que participaban en estas operaciones podían financiarse hasta un 30% del préstamo concedido a los clientes finales. Esto significaba que las entidades que concedían préstamos a la economía real podrían obtener más financiación y a un tipo de interés más bajo del que habitualmente ofrecía el BCE.

Otra de las medidas que se tomaron en 2015, fue la adquisición de activos de distinta clase por valor de 30.000 millones de euros mensuales. La inflación no era un problema, sino todo lo contrario. De hecho, en 2014 había alcanzado un valor negativo (-0,2%), muy lejos del objetivo del 2%.

6.4 COMPARATIVA FED Y BCE

A continuación se puede observar las trayectorias seguidas por los tipos de interés oficiales de la FED y el BCE desde el comienzo de la crisis hasta la actualidad. En rojo podemos observar la evolución de la FED y en azul la del BCE.

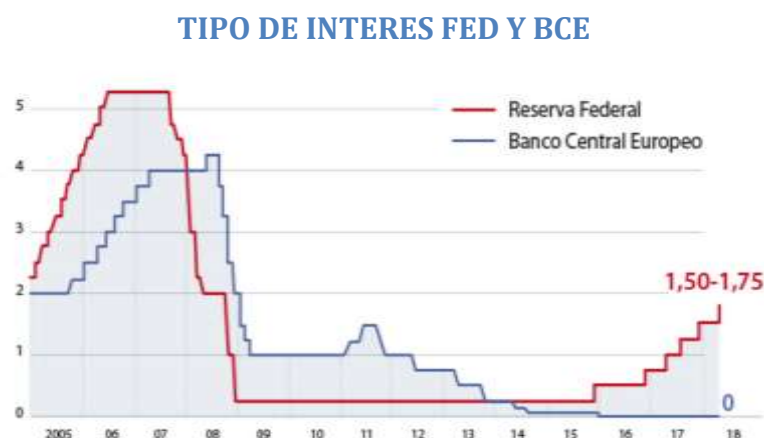


Grafico 4: Tipo de interés FED y BCE. Fuente: ABC

Como podemos apreciar, el estallido de la crisis económica en 2008 hizo que ambos organismos bajaran su tasa de interés. Se puede apreciar que la FED llevo a cabo una bajada más drástica y más sostenida en el tiempo. En cambio el BCE fue alternando subidas y bajadas hasta el año 2011 a partir del cual decidió llevar a cabo bajadas de la tasa, que alcanzó el 0% en el año 2015 cifra en la que actualmente se mantiene.

En cuanto a las políticas no convencionales. Cuando se produjo la crisis, la respuesta de la FED fue inmediata. Inyectando liquidez al sistema a través de la compra masiva de deuda pública. El equivalente a esta respuesta en la zona Euro no se produjo hasta 2012 cuando el BCE desarrolló un programa destinado a la compra de deuda pública. El retraso de 4 años en la aparición de estas medidas en la zona Euro que facilitarían la financiación de los agentes del mercado puede ser una de las razones que están detrás de

la lenta recuperación y el bajo crecimiento que mostraron las economías europeas respecto a la estadounidense.

A partir del año 2009 EEUU mostros un claro crecimiento sostenido. Por lo que se refiere a la zona Euro este rebote tardó en llegar 4 años y con unas tasas más modestas.

6.5 EFECTOS OCASIONADOS POR LA POLÍTICA MONETARIA

Las medidas llevadas a cabo por las distintas instituciones monetarias estuvieron encaminadas a inyectar liquidez en el mercado financiero y recuperar la estabilidad financiera a través de la bajada de los tipos de interés y de la compra de activos, principalmente deuda soberana. Existen evidencias para afirmar que los efectos deseados con la puesta en marcha de las distintas herramientas para recuperar la normalidad se han cumplido en su mayoría.

Los análisis del FMI en 2013 son claros en cuanto a los efectos de estas medidas sobre la economía. La compra de deuda soberana ha mejorado los índices macroeconómicos, tanto en relación a la mejora del PIB y del desempleo, como de la inflación.

En el Gráfico 3 podemos observar cómo ha variado el PIB tanto en la Eurozona como en los EE UU. Ambos han seguido una tendencia similar, aunque si es verdad que las variaciones en la zona Euro son mucho más agresivas que las de EE UU.

Entre los años 1999 y 2007 el PIB evolucionó de forma en general positiva, más apreciable en EE UU que en la UME, incluso con picos de subida notable, como se observa en torno al año 2004.

A partir de 2008 cambia la tendencia y esas variaciones positivas empiezan a desplomarse, sufriendo ambas economías en el año 2009 una gran caída, del 4,40% en la zona Euro y del 2,50% en EE UU.

La decidida intervención de las autoridades monetarias revierten este desplome y, a partir de ahí, en los años sucesivos, podemos afirmar que las políticas monetarias aplicadas por parte de los bancos centrales tanto en la euro zona como en EE UU dan sus frutos pudiendo observar cómo ha repuntado el PIB llegando a datos de años anteriores a la recesión económica.

Esto no significa que el peligro haya pasado totalmente, pero sí que invita al optimismo y a la confianza de que la situación pueda seguir evolucionado de forma positiva en los años venideros.

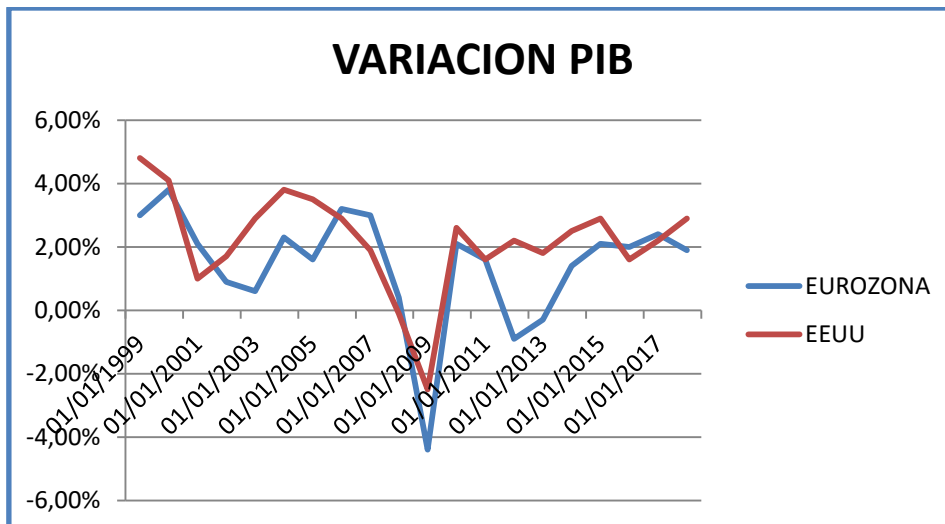


Grafico 5: Variación PIB Eurozona y EEUU. Fuente: Datos macro

Otro indicador que invita al optimismo son los balances de las entidades de crédito y de las familias. Ambas habían acumulado deuda durante los años de crisis, que actualmente están revertiendo. Actualmente tanto el sector privado como el financiero están experimentando un fuerte desapalancamiento.

Asimismo, la mayoría de los bancos aumentaron sus reservas, se aprovisionaron y se deshicieron de buena parte de sus activos tóxicos. Esto no significa que se haya resuelto del todo este problema: algunos bancos de la zona Euros siguen presentando en sus balances con activos tóxicos. Por último, en general, se observa actualmente que las entidades financieras han vuelto a tomarse en serio el análisis de riesgos y a poner mayores restricciones a determinados créditos.

No obstante, algunos expertos opinan que el exceso de reservas, debido a la inyección de liquidez por parte de las instituciones monetarias, debería haber servido para dar salida al mercado financiero y no quedarse estancado en sus balances. No siempre llueve al gusto de todos.

7. ACTUALIDAD

7.1 ACTUALIDAD BCE

Después de 8 años de mandato el actual presidente del BCE, Mario Draghi, dejará a finales de octubre de 2019 su cargo, que será ocupado por la francesa Christine Lagarde.

A finales de julio el presidente del BCE reconoció la necesidad de volver a tomar medidas y abrió la puerta a nuevas bajadas de tipos, debido a la baja inflación situada en torno al 1,24%, muy por debajo del objetivo de inflación que mantiene el organismo, del 2%.

Pues bien, se cumplieron los pronósticos. En su último movimiento como jefe del BCE a mediados de septiembre anunció un ambicioso paquete para estimular una económica renqueante.

Las medidas que llevo a cabo han sido una rebaja a la facilidad del depósito, a través de un sistema de escalonamiento según el cual no se aplicarán los tipos negativos que pasan del -0,4% al -0,5% a una parte de las reservas que los bancos tienen inactivas y que depositan en las cuentas del euro banco. Por otra parte, se mejoran las condiciones de las inyecciones trimestrales de liquidez que el BCE ofrece a las entidades financieras.

Son dos medidas que contribuirán a limitar el descontento de la banca, pero que no prometen tener un efecto decisivo.

La medida de mayor calado fue la decisión de retomar el programa de compra de deuda que parecía condenado a extinguirse a finales de 2018 y que ahora renace por los problemas económicos que atraviesa de nuevo la economía europea. La cuantía de las compras, de 20.000 millones al mes, es inferior a la esperada. Pero a cambio no tiene fecha de caducidad.

Los tipos de interés del BCE continuarán en sus niveles actuales o más bajos hasta que la perspectiva de inflación converja de forma robusta a un nivel cercano al 2%. Esto significa que la primera subida no se producirá a partir del 2020 como el organismo del BCE había asegurado, sino que la perspectiva de subidas se aplaza tras la última aparición pública del presidente del BCE.

Todo apunta a que la sucesora de Draghi, Lagarde, no se va a apartar de la política de bajos tipos de interés por un periodo prolongado de tiempo.

El BCE avanza por el camino de los tipos negativos, retoma el programa de compra de deuda abandonado a comienzos de año de 2019 y pospone la subida de tipos. Esto es debido a las evidentes muestras de estancamiento de la eurozona. Con Alemania al borde de la recesión, las amenazas de la guerra comercial y del Brexit y unos datos de inflación que se resisten a levantar el vuelo.

En la cúpula del BCE ven como se incrementan las probabilidades de una recesión en la zona Euro. A partir de aquí, desde el BCE afirman que si Europa quiere evitar la recesión, la tarea principal recae ahora en los Gobiernos y sus políticas de gasto.

Actualmente el BCE ha puesto sobre la mesa todos los instrumentos en lo que puede ser su último intento de restaurar el crecimiento y la inflación de la eurozona.

Los analistas avisan de que la política monetaria está agotada y está perdiendo su efectividad, el entorno de bajos tipos de interés y rendimientos negativos de los bonos soberanos continuara, a no ser que la política fiscal se vuelva más expansiva. Por otro lado, nuevos recortes por debajo del nivel del 0% podrían poner en peligro la estabilidad del sistema financiero.

A día de hoy se reconoce la debilidad de la economía y la posibilidad de que la contracción de la industria termine arrastrando al sector servicios y consumo. El debilitamiento del crecimiento mundial y la débil dinámica del comercio internacional influyen en las perspectivas de la zona Euro.

Actualmente las previsiones de crecimiento del PIB para este año 2019 son del 1,2%, 1,4% para 2020 y 2021. Para la inflación se espera un 1,3%, 1,4% y 1,6% para 2019 y los dos siguientes. Los analistas esperan que se produzca un recorte, tanto en el PIB con en el IPC, para 2019 y 2020.

7.2 ACTUALIDAD FED

A finales del mes de septiembre la Reserva Federal de EEUU rebajo por segunda vez consecutiva los tipos de interés. Colocándolos en el 1,75%.

La medida fue la esperada después del recorte de agosto, a pesar que la economía de EEUU muestra más solidez de la esperada. El objetivo fue rebajar la tensión en el mercado, tras un repunte inesperado en el coste de los créditos a corto plazo.

Con un crecimiento que rondará el 2,2 % para este año, la tasa de desempleo baja y la inflación cerca del 2%.

Actualmente la FED no contempla una recesión ni para EEUU ni para la economía global. Todo lo contrario que se cree en la zona Euro.

El presidente de los EEUU pidió que los tipos se llevaran incluso por debajo del cero, debido a que quiere un dólar más barato para beneficiar a sus exportaciones.

No obstante, en el momento actual, tras varios años de políticas monetarias no convencionales, a algunos expertos los recortes de tipos suenan a algo obsoleto comparado con el amplio y complejo paquete de estímulos que tanto el BCE como la FED han aplicado en la última década.

Como un riesgo a tener en cuenta, el elevado ritmo de endeudamiento por parte de la administración estadounidense y el crecimiento de la liquidez puede provocar que los tipos de los mercados monetarios estadounidenses sean más difíciles de controlar.

7.3 CONCLUSIONES

La última recesión económica mundial se originó en EEUU y la Euro zona en torno al año 2008. Fue precedida por una crisis financiera cuyos orígenes fueron la concesión de préstamos hipotecarios sin ninguna restricción en el marco de una política monetaria laxa, y deficiente análisis de riesgo de las entidades financieras. Además, acompañado por una política fiscal expansiva.

Todo esto provoco una facilidad al crédito por parte de los agentes del mercado, los cuales creían que día tras día los activos inmobiliarios valdrían cada vez más y por lo tanto la inversión se recuperaría con el paso del tiempo.

Para combatir la crisis, tanto la FED como el BCE adoptaron medidas de política convencional y no convencional. Si bien existen notables diferencias en la rapidez y eficiencia con que estas medidas fueron aplicadas por parte de las dos instituciones económicas. Hoy en día podemos afirmar que la FED acertó plenamente en la rapidez y contundencia de sus medidas, mientras que el BCE reacciono a destiempo y a veces adoptando medidas equivocadas (como por ejemplo el mantenimiento de elevados tipos durante algunos de los años de crisis, obligado por su objetivo principal de control de la inflación). Asimismo, el BCE tardó más tiempo en aplicar medidas no convencionales. Con todo ello contribuyó a provocar una doble recesión y un pobre crecimiento comparado con EEUU.

Actualmente el BCE sigue manteniendo la tasa de interés en torno al 0%, si bien se piensa que estas medidas ya están agotadas o a punto de agotarse. En este sentido, algunas instituciones (el BCE entre ellas) opinan que es ahora el turno de los gobiernos de la Eurozona, los cuales deben contribuir con políticas fiscales al crecimiento de la economía y a enfrentarse a una nueva recesión que parece tenemos en puertas.

8. BIBLIOGRAFIA

- Página Reserva Federal. <https://www.federalreserve.gov/> 04/12/2018
- Datos macroeconómicos. <https://datosmacro.expansion.com/tipo-interes/usa> 04/12/2018
- Página BCE. <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>. 05/12/2018
- Datos económicos: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/eaec/html/index.en.html> 23/03/2019
- Datos macroeconómicos Banco central europeo: <https://datosmacro.expansion.com/tipo-interes/zona-euro> 31/03/19
- Datos macroeconómicos Reserva Federal de EEUU <https://datosmacro.expansion.com/tipo-interes/usa> 31/03/2019
- Crisis EE UU http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1665-952X2007000300005 23/04/2019
- Evolución tipos de interés BCE <http://www.rtve.es/noticias/20140605/evolucion-tipos-interes-eurozona-quedan-minimo-historico-del-015/949162.shtml> 27/04/2019
- Actualidad BCE <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/10072505/09/19/Draghi-prepara-su-ultima-defensa-de-la-economia-europea-al-frente-del-BCE.html>
- <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/10066464/09/19/El-BCE-podrian-lanzar-una-bateria-de-medidas-de-una-sola-tacada-en-septiembre.html>
- 08/09/2019
- https://blogs.elconfidencial.com/economia/tribuna/2019-09-12/no-esperen-bce_2223699/ 14/009/19
- <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/10080976/09/19/El-BCE-baja-los-tipos-de-interes-de-10-puntos-basicos-y-anuncia-nuevas-compras-de-bonos-para-reactivar-la-economia.html> 14/09/19
- Actualidad FED
- <https://www.elmundo.es/economia/macroeconomia/2019/09/18/5d82736b21efa06c108b4576.html> 19/09/19
- https://elpais.com/economia/2019/09/18/actualidad/1568811321_420858.html 19/09/19
- Definiciones económicas: <https://es.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:Portada>
- Trampa de liquidez <https://blog.selfbank.es/trampa-de-liquidez-tipos-al-0-y-politica-monetaria-que-ya-no-sirve/> 29/09/19