

OPOSICION
TECNICO COMERCIAL Y ECONOMISTA DEL ESTADO

Tema 4A-21: La política monetaria española y su evolución.
Análisis para el caso español de los efectos y de los canales
de transmisión de la política monetaria del BCE. El papel del
Banco de España en el Eurosistema.

Miguel Fabián Salazar

30 de diciembre de 2020

ÍNDICE

Página

Idea clave	1
Preguntas clave	1
Esquema corto	2
Esquema largo	5
Gráficas	15
Conceptos	16
Preguntas	17
Notas	18
Bibliografía	19

IDEA CLAVE

Preguntas clave

- ¿Qué rasgos caracterizan a la política monetaria española?
- ¿Cuál ha sido su evolución?
- ¿Qué efectos tiene la política monetaria del BCE sobre la economía española?
- ¿A través de qué canales de transmisión actúa?
- ¿Qué papel juega el Banco de España en el Eurosistema?

ESQUEMA CORTO

INTRODUCCIÓN

1. Contextualización

- i. *Política monetaria*
- ii. *Evolución de la política monetaria*
- iii. *Desarrollo de la economía española*
- iv. *Puntos de inflexión en PM*
- v. *Tendencias de la inflación en el largo plazo*

2. Objeto

- i. *¿Qué rasgos caracterizan a la política monetaria española?*
- ii. *¿Cuál ha sido su evolución?*
- iii. *¿Qué efectos tiene la política monetaria del BCE sobre la economía española?*
- iv. *¿A través de qué canales de transmisión actúa?*
- v. *¿Qué papel juega el Banco de España en el Eurosistema?*

3. Estructura

- i. *Evolución de la política monetaria en España*
- ii. *Efectos en España de la política monetaria del BCE*
- iii. *Papel del Banco de España*

I. EVOLUCIÓN DE LA PM HASTA ENTRADA EN UEM

1. Siglo XIX

- i. *Hasta 1870-patrón bimetálico*
- ii. *1874-monopolio del Banco de España*
- iii. *Finales de siglo: déficit y monetización*

2. 1900-1958

- i. *Década de los 10*
- ii. *Años 1920s: consolidación de banca privada nacional*
- iii. *Años 30*
- iv. *Guerra Civil*
- v. *Ley de Ordenación Bancaria de 1946*
- vi. *Monetización indirecta: deuda pignorable*

3. Plan de Estabilización de 1959

- i. *Idea clave*
- ii. *Equilibrio interno*
- iii. *Equilibrio externo*

4. Reformas del sistema financiero de 1962

- i. *LBOCB – Ley de Bases de la Ordenación del Crédito y la Banca de 1962*
- ii. *Decreto de Nacionalización del BdE de 1962*
- iii. *Redescuento especial tras Plan de Estabilización*
- iv. *Otras reformas de los primeros 60*

5. Reformas antes de crisis del petróleo

- i. *Coeficiente de inversión obligatoria*
- ii. *Coeficiente de caja*
- iii. *Ley de Ordenación y Regulación del Crédito Oficial de 1971*

6. 1974-1987: política monetaria autónoma

- i. *Idea clave*
- ii. *Liberalización bancaria de 1974*
- iii. *Monetización del déficit y política de deuda*
- iv. *Estrategia PM en dos niveles*

- v. *Pactos de la Moncloa de 1977: reforma Fuentes Quintana*
- vi. *Ley de 1980 de Órganos Rectores del BdE*
- vii. *Refinaciones posteriores*

7. 1987–1998

- i. *Reformas estructurales desde 1987*
- ii. *1994 :Objetivo directo de inflación*
- iii. *Desarrollo de instrumentos*
- iv. *Interés a c/p como variable operativa*
- v. *Informe Delors de 1989*
- vi. *Crisis del SME a partir de 1993*
- vii. *Ley de Autonomía del BdE de 1994*

8. 1999-actualidad: política monetaria única

- i. *Cumbre del euro de 1998*
- ii. *Objetivos*
- iii. *Instrumentos*

II. EFECTOS EN ESPAÑA DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE

1. 1999–2009 Política monetaria hasta la crisis

- i. *Política monetaria del BCE hasta crisis*
- ii. *Efecto sobre la economía española de la PM expansiva*
- iii. *Canales de transmisión de política expansiva*
- iv. *Subidas de tipos a partir de 2006*
- v. *Verano de 2007 hasta 2010*

2. 2010–2013 Crisis financiera y de deuda en la UE

- i. *Crisis económica en España desde 2008*
- ii. *Primera respuesta a la crisis en España: New Money*
- iii. *Creación del FROB en 2009*
- iv. *Crisis de deuda griega en 2009*
- v. *Grecia: Rescate de 2010*
- vi. *Irlanda: rescate de 2010*
- vii. *Segunda respuesta: reestructuraciones blandas a partir de 2010*
- viii. *Creación de EFSF, EFSM, SMP en mayo de 2010*
- ix. *Proceso continúa*
- x. *Portugal: rescate en 2011*
- xi. *Subida de tipos de 2011*
- xii. *Grecia: segundo rescate en 2012*
- xiii. *OMT y “whatever it takes” en 2012*
- xiv. *Tercera respuesta: reestructuraciones duras*
- xv. *Resolución del Banco Popular en 2017*

3. Relajación cuantitativa a partir de 2013

- i. *Contexto*
- ii. *Actuaciones*
- iii. *Extensión a partir de 2015*

4. Crisis de 2020

- i. *Tensión en mercados deuda soberana*
- ii. *Impacto asimétrico*
- iii. *Fusiones bancarias*
- iv. *PEPP*
- v. *NGEU*
- vi. *Extensión a partir de 2015*

III. PAPEL DEL BANCO DE ESPAÑA EN EL EUROSISTEMA

1. Composición

- i. *Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)*
- ii. *Eurosistema*

2. Funciones

- i. *Definir y ejecutar política monetaria*
- ii. *Realizar operaciones con divisas*
- iii. *Poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas*
- iv. *Supervisión de entidades de crédito*
- v. *Promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago*
- vi. *Emitir monedas y billetes*

3. Principios de actuación

- i. *Economía de mercado*
- ii. *Libre competencia*
- iii. *Independencia*

4. Banco Central Europeo

- i. *Núcleo del SEBC y Eurosistema*
- ii. *Evolución*
- iii. *Funciones*
- iv. *Órganos*

5. Bancos Centrales Nacionales

- i. *Personalidad jurídica*
- ii. *Funciones*
- iii. *Dentro de eurozona vs fuera de eurozona*

6. Banco de España

- i. *Idea clave*
- ii. *Órganos*
- iii. *Gobernador*
- iv. *Subgobernador*
- v. *Consejo de Gobierno*
- vi. *Comisión Ejecutiva*
- vii. *Competencias en marco Eurosistema*
- viii. *Funciones de BdE ajenas a Eurosistema*

CONCLUSIÓN**1. Recapitulación**

- i. *Evolución de la política monetaria del BCE*
- ii. *Efectos en España de la Política Monetaria del BCE*
- iii. *Papel del Banco de España en el Eurosistema*

2. Idea final

- i. *Balance de la pertenencia a la Eurozona*
- ii. *Rose (2000), Glick y Rose (2001) y (2015)*

ESQUEMA LARGO

INTRODUCCIÓN

1. Contextualización

- i. *Política monetaria*
 - a. Decisiones tomadas por BCentral o AMonetaria
Respecto a:
 - Cantidad de dinero en circulación
 - Condiciones de financiación
 - b. Para alcanzar determinados objetivos macro
 - Crecimiento sostenido de producto real
 - Tasa de paro
 - Estabilidad de precios
- ii. *Evolución de la política monetaria*
 - a. Ligada a evolución de varios factores:
 - Avances tecnológicos
 - Entorno macroeconómico
 - Contexto político
 - Teoría económica
 - b. Primera manifestación de PMonetaria moderna
Descuento de deuda pública y privada
 - Banco de InglaterraFomentar mercado de deuda pública
Prestamista de prestamistas
 - c. Segunda fase de política monetaria
Suavizar fluctuaciones de tipos
 - Estacionales y cíclicasMantener precio y reservas de oro
 - d. Política monetaria moderna
Principal instrumento de actuación macro
Tres instrumentos convencionales
 - Tipo de descuento
 - Operaciones de mercado abierto
 - Requisitos de reservas bancariasInstrumentos no convencionales
 - Forward guidance
 - Quantitative Easing
 - Tipos negativos
- iii. *Desarrollo de la economía española*
 - a. Inicios con banco de San Carlos
 - b. Banco de Santa Isabel en s. XIX
 - c. Peseta en 1868
Monedas y billetes estándar
 - d. Creación del Banco de España en 1874
- iv. *Puntos de inflexión en PM*
 - a. Política monetaria autónoma a partir de 1974
 - b. Política monetaria única a partir de 1999
- v. *Tendencias de la inflación en el largo plazo*
 - a. Reducción progresiva

- b. Estabilización del crecimiento de la oferta monetaria

2. Objeto

- i. *¿Qué rasgos caracterizan a la política monetaria española?*
- ii. *¿Cuál ha sido su evolución?*
- iii. *¿Qué efectos tiene la política monetaria del BCE sobre la economía española?*
- iv. *¿A través de qué canales de transmisión actúa?*
- v. *¿Qué papel juega el Banco de España en el Eurosistema?*

3. Estructura

- i. *Evolución de la política monetaria en España*
- ii. *Efectos en España de la política monetaria del BCE*
- iii. *Papel del Banco de España*

I. EVOLUCIÓN DE LA PM HASTA ENTRADA EN UEM

1. Siglo XIX

- i. *Hasta 1870-patrón bimetálico*
 - a. Banco Nacional de San Carlos de 1782
Primer antecedente de Banco Central
 - b. Banco de San Fernando de 1829
Sustituir al Banco de San Carlos
 - Asumir deuda
 - Incrementar capitalEmite moneda
Participado 2/3 por accionistas privados
Financia Tesoro Público
 - c. Banco de Isabel II de 1844
Iniciativa privada
Facultad de emitir billetes al portador
 - Banco Español de San Fernando se opone
 - d. Fusión Isabel II con San Fernando
Fusión en 1847
 - ⇒ Banco Español de San FernandoSólo emiten moneda en toda España:
 - Banco Español de San Fernando
 - Banco Español de Cádiz (sucursal Isabel II)
 - Banco de Barcelona (no oficial)
 - e. Legislación bancaria de 1856: Banco de España
Cambio de nombre al Banco Español de San Fernando
 - ⇒ Banco de EspañaInspiración liberal
Apenas actúa en 3 provincias
Estado nombra gobernador y dos subgobernadores
 - Madrid
 - Valencia
 - Alicante

Puede crear sucursales donde no exista banco de emisión

Posibles otros bancos de emisión

→ Sólo uno por plaza

f. Peseta como unidad monetaria en 1868

Proyectado entrar en UMLatina

g. Oro y plata circulan en España

h. Respaldo parcial de moneda metálica

ii. *1874-monopolio del Banco de España*

a. Decreto Echegaray de 1874

BdE tiene monopolio de emisión de billetes

⇒ Sistema fiduciario comienza a consolidarse

b. BdE debe financiar gobierno

Contrapartida a exclusividad de emisión

c. Otros bancos emisores pueden integrarse en BdE

O permanecer como bancos comerciales

→ Sin poder emitir

Mayoría de bancos se integran

→ Sólo cinco permanecen

d. Generalización del patrón oro en Europa

→ España no adopta

→ Pesetas nunca convertibles en oro

iii. *Finales de siglo: déficit y monetización*

a. Aparecen grandes déficits públicos

Aumento del gasto militar

Guerras coloniales

Pérdida de últimas colonias de ultramar

b. Política monetaria se vuelve pasiva

Objetivo es monetizar deuda

Política monetaria pasiva

⇒ Dominancia fiscal

⇒ Tensiones inflacionistas constantes

2. 1900-1958

i. *Década de los 10*

a. Crisis bancarias en 1913, 1914, 1920

b. BdE comienza a actuar como Banco Central

Provisión de liquidez

ii. *Años 1920s: consolidación de banca privada nacional*

a. Ley "Cambó" de Ordenación Bancaria de 1921

BdE como banco central

→ Aumento de capital

→ Inspección de banca privada

→ Órgano principal de política monetaria

→ Interés preferente para descuento de otros bancos

→ Política cambiaria

→ Tesoro participa en beneficios

⇒ Auténtica configuración de BdE como BCentral

b. Existen ya 5 bancos principales

→ Dominan décadas posteriores

Banco Bilbao

Banco Central

Banco Hispanoamericano

→ Principal entidad del país

Banco de Barcelona

→ Quiebra en 1920

Banco Español de Crédito

c. Cajas de ahorro

Origen en Montes de Piedad

Objetivo inicial

→ Lucha contra la usura

→ Préstamos a desfavorecidos

d. Entidades oficiales de crédito

Banco Hipotecario

→ Monopolio de hipotecas desde 1872

→ Promocionar crédito territorial

→ Provee financiación al estado

Banco de Crédito Industrial

Banco de Crédito Agrícola

e. Banco de España

Reduce papel en financiación del estado

Aumento de cartera de deuda privada

Toma depósitos del público

⇒ Consecuencia del ciclo expansivo

Mecanismo de pignoración automática en 1915

iii. *Años 30*

a. Aumento de carteras deuda pública

En manos de banca privada

Dobla % de deuda pública

→ En manos de banca privada

b. Bancos industriales también aumentan cartera

c. Retiradas de depósitos de bancos privados

Aunque no se tradujo en quiebras

d. Banco de España consolida actuación como BCentral

Provee liquidez ante retirada de depósitos

Pignoración automática protege frente a retiradas

e. Fuerte expansión de Cajas de Ahorro

Aprovechan ventajas fiscales

Colaboradores de política social del gobierno

Obligaciones de invertir en deuda pública

Prohibida la compra de valores extranjeros

iv. *Guerra Civil*

a. Dos Bancos de España

b. Emiten monedas distintas

c. Reservas de oro enviadas a Moscú

d. José Larraz tras 1939

→ Reconstrucción del sector financiero

v. *Ley de Ordenación Bancaria de 1946*

a. Gobierno puede fijar

Tipo de descuento

Operaciones MAbierto

- b. BdE como instrumento de MINHAC
- c. Obligación de depositar % recursos ajenos
Bancos privados deben depositar en BdE
- d. Barreras de entrada a nuevos bancos
- e. Limitación de distribución de beneficios
⇒ Estancamiento de número de entidades
- vi. *Monetización indirecta: deuda pignorable*
 - a. Bancos privados deben comprar DPública
Y retener porcentaje
 - b. Deuda pública es pignorable
Puede ser entregada como prenda en BdE
→ Recibir crédito a tipo menor a deuda pública
Compra de deuda pública con crédito obtenido
⇒ Bancos obtenían margen de beneficio
 - c. Obligación de suscripción de deuda pública
Bancos deben destinar parte de su activo
→ A comprar deuda pública
⇒ Difícil control de la oferta monetaria
 - d. Justificación de la pignoración
Tesoro podría haber obtenido crédito directamente
Sin embargo, implementa pignoración
¿Por qué?
Banca privada obligada a retener mínimo de deuda adquirida
→ No toda la deuda revertía a BdE
Banca privada colocaba parte de deuda a clientes
→ Estado podía aprovechar ahorro privado

3. Plan de Estabilización de 1959

- i. *Idea clave*
 - a. Implementación de memorándum de 1959
 - b. Reformas previas (1958) de Navarro Rubio
 - c. Programa global de reformas
Efectividad basada en aplicación conjunta
 - d. Aplicación coordinada de de PE, PM, PE
 - e. PM como instrumento vertebrador
 - f. Estabilizar expectativas inflacionarias
- ii. *Equilibrio interno*
 - a. Sector público
Supresión de organismos interventores
Aumento de tarifas públicas en sectores monopolísticos
Supresión de subsidios a empresas públicas
Cierre de algunas empresas públicas
Aumento de precios de monopolio público
 - b. Sector privado
Eliminación de licencias y restricciones en sectores
Ligera liberalización del mercado de trabajo
Permitir ↑ salarios con ↑ productividad
Subsidios de desempleo
Supresión de intervención de precios en importados
 - c. Política monetaria

Objetivo principal

→ Eliminar aumentos fuertes de la oferta monetaria

$$\Rightarrow \Delta M \leq RNB_{\text{real}}$$

Límites al redescuento en el BPúblico

Prohibición de emitir deuda con garantía pignori-
cia

Controles de descuento y crédito de BComerciales

Elevación del tipo de interés

Límite cuantitativo al crecimiento del crédito ban-
cario

d. Política fiscal

Limitación del gasto público total

Reducción del gasto público a 80.000 M de pesetas

↑ ing. públicos con ↑ impuestos y reforma fiscal

Supresión de subsidios a empresas públicas

Medidas de reducción del déficit de empresas públi-
cas

Límite a emisión de deuda pública

Financiación ortodoxa del déficit

iii. *Equilibrio externo*

a. Objetivo principal

Relación adecuada entre precios exteriores e inte-
riores

b. Contención de la demanda de importaciones

Depósito previo a la importación

→ 25 % del valor de importaciones

Eliminación de tipos de cambio múltiples

c. Devaluación de la peseta

d. Entrada de la peseta en sistema monetario interna- cional

60 dólares/peseta tras devaluar

Mantener dentro de bandas de fluctuación

e. Liberalización del comercio internacional

→ 55 % sometido a aranceles

→ 35 % sometido a cuotas no discriminatorias

→ 10 % régimen bilateral de importaciones

f. Compromisos

De reducción de comercio de Estado

De arancelización

g. Amnistía fiscal para capitales repatriados

4. Reformas del sistema financiero de 1962

i. *LBOCB – Ley de Bases de la Ordenación del Crédito y la Banca de 1962*

a. MINHAC lidera política monetaria

b. Ministerio de Hacienda diseña política monetaria

c. Banco de España competencia para implementar

d. Redescuento especial de papel

En sectores estratégicos

Determinados instrumentos de deuda

e. Coeficientes de inversión obligatoria

Bancos privados obligados a invertir

→ En determinados sectores estratégicos

Traslado de financiación de BdE a privada
 Resultado lógico de fin de pignoración
 → Inversión en deuda pública deja de ser atractiva

f. Consecuencias

Control muy difícil de la oferta monetaria
 Relajación de evaluación de riesgos en bancos privados

ii. *Decreto de Nacionalización del BdE de 1962*

a. Idea clave

Desarrolla LBOCB 1962

Consolida su papel de Banco Central

Deja de ser sociedad anónima

b. Establece funciones propias del Banco

Operaciones de emisión de deuda

Tesorería del Estado

Servicio financiero de la Deuda pública

Ejecución de la política monetaria

Regulación del mercado de dinero

Información y asesoramiento del Gobierno

Movimiento de pagos internacionales

Estadísticas e información de riesgos

Control e inspección de banca privada

c. Gestión de reservas y pagos exteriores

A partir del año 69

→ Banco de España pasa a gestionar

IEME – Instituto Español de Moneda Extranjera

→ Gestionaba hasta entonces

iii. *Redescuento especial tras Plan de Estabilización*

a. Contexto político

Reconciliar:

→ Plan de Estabilización elimina pignoración

→ Planes de Desarrollo

b. Redescuento especial remplacea pignoración

Redescuento de determinados créditos

→ BdE compra determinados créditos

⇒ Modula liquidez vía tipo de descuento

Exportación

Construcción naval

Bienes de equipo

→ A tipo especial reducido

iv. *Otras reformas de los primeros 60*¹

a. Instituto de Crédito Oficial a Medio y Largo Plazo

b. Instituto de Crédito de Cajas de Ahorro

c. Marco regulatorio de bancos industriales

d. Ley General Tributaria de 1963

5. Reformas antes de crisis del petróleo

i. *Coefficiente de inversión obligatoria*

a. Reemplaza redescuento especial

Principios de los 70

b. Obligación de financiar determinados sectores

Incluido deuda pública

Sin poder redescantar a tipo preferente

→ Banca financia estos sectores

⇒ BdE no se obliga a financiar

⇒ Política monetaria se libera parcialmente

⇒ Fundamentalmente, represión financiera

ii. *Coefficiente de caja*

a. Principios de los años 70

b. Porcentaje mínimo de reservas en determinados sectores

Diferentes niveles según tipo de entidad

→ Banca no industrial

→ Cajas de ahorros

c. Efecto de aumento de la base monetaria

Diferentes efectos según tipo de entidad

→ Difícil definir multiplicador monetario

iii. *Ley de Ordenación y Regulación del Crédito Oficial de 1971*

a. MINHAC otorga competencias a BdE

b. Supervisión sobre Cajas de Ahorro

c. Supervisión sobre Cooperativas de Crédito

6. 1974-1987: política monetaria autónoma

i. *Idea clave*

a. 1974 es punto de inflexión

b. Política monetaria se convierte en:

→ Activa

→ Autónoma

c. Dos fases

Estrategia en dos niveles

→ Objetivo final: renta e inflación

→ Objetivo intermedio: crecimiento de la oferta monetaria

ii. *Liberalización bancaria de 1974*

a. Libertad de apertura de oficinas

Condicionada a volumen de recursos propios

⇒ Duplicación número de oficinas entre 1974 y 1978

b. Aumento de la competencia entre bancos

iii. *Monetización del déficit y política de deuda*

a. Desde 1975 aparecen déficit públicos

Al principio, financiados vía monetización

b. Se evidencia necesidad de financiación ortodoxa

Necesario crear mercado de deuda

Necesario aumentar recaudación fiscal

c. Proceso paulatino de creación de mercados de deuda

→ Ampliación de gama de instrumentos

→ Creación de base de inversores

→ Mercado primario

→ Mercado secundario

⇒ Ley del Mercado de Valores de 1988

¹Ver pág. 117 de Iturgaiz Tomo III.

- d. Política monetaria restrictiva
 - Drenajes de liquidez para controlar inflación
 - Se consigue a mediados de los 80
- e. Sistema Monetario Europeo
 - Ver tema 3B-45
- iv. *Estrategia PM en dos niveles*
 - a. A partir de 1973
 - b. Inicio de política monetaria activa
 - Tratar de alcanzar objetivos macroeconómicos
 - No limitarse a financiar al tesoro
 - c. Primer nivel
 - Tasa de crecimiento de M3 o disponibilidades líquidas
 - Depósitos a la vista
 - Depósitos de ahorro
 - Depósitos a plazo
 - ⇒ Considerado agregado más estable
 - ⇒ Enfoque práctico, no monetarista
 - ⇒ Estimada relación más estable con P e Y
 - d. Segundo nivel
 - Control de activos de caja del sistema bancario
 - Efectivo en poder del sistema crediticio
 - Depósitos en el Banco de España
 - Preferibles a tipos de interés a corto plazo
 - Tipos de interés poco flexibles
 - Mercado interbancario apenas desarrollado
 - Efecto más directo sobre creación de depósitos
 - Presupuesto monetario del BdE
 - Partiendo de objetivo de M3
 - ⇒ Estimar variaciones de factores autónomos
 - ⇒ Estimar liquidez a drenar o inyectar
 - e. Instrumentos operativos
 - Coefficiente de caja
 - Demanda estructural de liquidez
 - Préstamos de regulación monetaria
 - Concesión diaria de préstamos
 - Distintos plazos
 - Control activo y continuo de liquidez
 - Límites a redescuento ordinario
 - Bonos del tesoro
 - Instrumento de drenaje de liquidez
- v. *Pactos de la Moncloa de 1977: reforma Fuentes Quintana*
 - a. Nueva regulación de BdE e ICO
 - Limitación de recurso del Tesoro al BdE
 - Limitación de crédito oficial
 - Límite cuantitativo
 - Preferencia por exportación, vivienda, agricultura y pesca
 - b. Financiación de ICO y entidades oficiales de crédito
 - Con fondos captados en mercado en 1973
- c. Cajas de ahorros
 - Énfasis en:
 - PYMES
 - Sector agrícola y pesquero
 - Créditos comerciales a PYMES
 - Financiación de CCLL
- d. Cajas rurales
 - Dependencia del MINECO
 - Controladas por BdE en iguales términos a cajas y bancos
- e. Nuevas normas sobre incompatibilidades bancarias
 - Limitación créditos a SANónimas
 - Participadas por directivos de bancos
- f. Mercado de renta fija
 - Potenciación del mercado
 - Especial énfasis en renta fija pública
- g. Mercado hipotecario
 - Simplificación de trámites
- h. Agentes mediadores del mercado de capitales
- i. Moderación de crecimiento de oferta monetaria
 - Senda de crecimiento promedio anual a partir de 1978
- j. Liberalización gradual del sistema financiero
 - Aproximación a esquemas europeos
 - Mayor facilidad de entrada a bancos nacionales y extranjeros
- k. Liberalización gradual de tipos de interés
 - Permitir adaptación a contexto monetario
 - Permitir transmisión de política monetaria
 - Convergencia entre tipos de activo y pasivo
- l. Coeficiente de inversión obligatoria
 - Eliminación progresiva
- m. Convergencia cajas de ahorros y bancos
 - Tratar de favorecer competencia
 - Persisten diferencias
 - Gobierno corporativo
 - Organización societaria
 - Convergencia
 - Tipología de operaciones de activo y pasivo
 - ⇒ Efectos de la reforma
- n. Crisis bancaria a corto plazo
 - Contexto de reconversión industrial
 - Mitad de los bancos nacionales afectados
 - Establecimiento de red de garantías
 - Corporación Bancaria S.A. posteriormente integrada en FGD²
- ñ. Cambios a largo plazo
 - Privatización de banca pública
 - Entrada de nuevos operadores

²Fondo de Garantía de Depósitos.

Expansión de cajas de ahorro
Profesionalización de la banca

vi. *Ley de 1980 de Órganos Rectores del BdE*

- a. Reconoce cierta autonomía a BdE
- b. Organización interna
- c. Autonomía PM

vii. *Refinaciones posteriores*

- a. Hasta 1986
- b. Mejora de instrumentos de deuda
A partir de 1982
Certificados de depósito
→ Drenaje de liquidez
Pagarés del Tesoro en 1982
→ Financiación ortodoxa del déficit
→ Creación paulatina de mercado de deuda
Bonos del Estado
Reforma del coeficiente de caja
→ Reducir variedad de coeficientes
- c. Adopción de M4 en vez de M3
Activos líquidos en manos del público
Adaptarse a innovaciones financieras
M3 se estaba volviendo inestable
Además de M3, incluye:
→ Pasivos líquidos del sector crediticio
→ Pagarés de empresa avalados
→ Pagarés y letras públicas
- d. Efectos sobre inflación
Se logra contener la inflación a mediados de los 80

7. 1987–1998

i. *Reformas estructurales desde 1987*

- a. Liberalización de los tipos de interés en 1987
⇒ Guerra del pasivo
⇒ Bancos compiten por atraer depósitos
- b. Ley de Disciplina e Intervención de 1988
Aumenta labor supervisora de BdE
Todas las oficinas de entidades de crédito españolas
→ Dentro o fuera de territorio nacional
Sucursales de entidades comunitarias
- c. Eliminación de coeficientes de inversión obligatoria
→ En 1992
- d. Reducción progresiva del coeficiente de caja
Del 17 % en 1986 al 2 % en 1992
→ Progresivamente
→ Capital liberado se destina a compra de certificados

ii. *1994 :Objetivo directo de inflación*

- a. A partir de 1994 hasta 1998
- b. Requisito de convergencia nominal
Reducción progresiva
Por debajo del 3 % en 1997
- c. Preparación para entrada en UEM

Ley de Autonomía del BdE de 1994

→ Impide recurso del Estado a BdE

Abandono de estrategia a dos niveles

→ Objetivo final de inflación

→ Consonancia con adoptado en UEM

iii. *Desarrollo de instrumentos*

- a. Operaciones de mercado abierto
- b. Reducción progresiva de coeficiente de caja

iv. *Interés a c/p como variable operativa*

- a. Aprovechando desarrollo de mercados monetarios

v. *Informe Delors de 1989*

- a. Lograr unión económica y monetaria en tres fases

I Eliminación de controles de capital (1990)

II Convergencia nominal y de PM nacionales (1994)

Cumplimiento de criterios de Maastricht

→ Deuda pública

→ Déficit público

→ Inflación

→ Tipo de interés

→ Tipo de cambio

III Fijación irrevocable de tipos de cambio (1999)

vi. *Crisis del SME a partir de 1993*

- a. Dificil compatibilizar
Tipo de cambio fijo exigido para UEM
→ Tiende a sobrevalorar peseta
Apreciación del marco alemán por subida de tipos en Alemania
→ Consecuencia de expansión fiscal por reunificación
Libre circulación de capitales de Maastricht
Política monetaria en contexto recesivo
- b. PM restrictiva para controlar inflación
Herramienta elegida
Tipos de interés reales por encima del 5 %
- c. Mantenimiento de fluctuación dentro de bandas
Compra de divisas esterilizadas

vii. *Ley de Autonomía del BdE de 1994*

- a. Prohibido
financiar AAPP
recabar instrucciones de Gobierno
- b. Sólo debe informar de PM
- c. Mandatos largos y no renovables (6 años)
Gobernador y subgobernador
- d. Causas tasadas de cese en el cargo

8. 1999-actualidad: política monetaria única

i. *Cumbre del euro de 1998*

- a. Ver tema 4A-30

ii. *Objetivos*

- a. Objetivo principal del SEBC
→ Estabilidad de precios
→ Por debajo pero cerca del 2 %

- Medida respecto a IAPC de Z€
- Mantenida en el medio plazo
- b. Implicaciones
 - ⇒ Inflación galopante excluida
 - ⇒ Deflación excluida
 - ⇒ No debe sobre-reaccionar a variaciones a c/p
 - ⇒ Incluye volátiles como energía o alimentos
 - ⇒ No incluye EEMM no euro
 - ⇒ Tiene en cuenta agregado, no EEMM concretos
- c. Justificación
 - Consenso teórico sobre estabilidad de precios
 - Anclar expectativas nominales
 - Mantener efectividad de PFiscal
- d. Otros objetivos del SEBC
 - Estabilidad financiera
 - Estabilidad de precios de activos
 - Evitar ajustes bruscos de carteras
 - Mantener provisión de liquidez y precios
- iii. *Instrumentos*
 - a. Convencionales
 - Coeficiente de caja
 - Operaciones de mercado abierto
 - Facilidades de crédito y de depósito
 - b. No convencionales
 - Compras de activos
 - Forward guidance
 - Liquidez de emergencia
 - Tipos negativos

II. EFECTOS EN ESPAÑA DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE ³

1. 1999–2009 Política monetaria hasta la crisis

- i. *Política monetaria del BCE hasta crisis*⁴
 - a. Inicialmente, subidas de tipos de interés
 - Desde 1999 hasta 2001
 - Desde el 3 % hasta casi el 5 %
 - b. Fuerte bajada a partir de 2001
 - Asincronía de ciclos
 - Crecimiento débil en FRA, GER, ITA
 - Fuerte crecimiento en España y periferia
- ii. *Efecto sobre la economía española de la PM expansiva*
 - a. Sobre calentamiento de la economía española
 - Exceso de liquidez
 - Muy bajos costes de financiación
 - Tipos de interés bajos
 - Convergencia con centro
 - b. Acumulación de desequilibrios
 - Balanza de pagos
 - Sobre inversión
 - Sobre endeudamiento privado
- iii. *Canales de transmisión de política expansiva*

- a. Tipo de interés
 - En términos reales a partir de inflación
 - Tipos bajos
 - Inflación ligeramente por encima de 2 %
 - ⇒ Tipos reales negativos
 - Aumento de inversión en capital fijo
 - Especialmente vivienda
 - ⇒ Aumento de precios inmobiliarios
 - ⇒ Proceso retroalimentado
 - ⇒ ¿Burbuja racional o irracional?
- b. Crédito
 - Agencias de calificación afirman solvencia de ec. española
 - Reducción hasta casi 0 de prima de riesgo
 - ⇒ Oferta muy elástica de liquidez
 - Endeudamiento creciente frente a Z€
- iv. *Subidas de tipos a partir de 2006*
 - a. Desde el 2 % hasta más del 4 %
 - Especialmente polémica la subida de 2008
 - b. Desequilibrios ya estaban acumulados
- v. *Verano de 2007 hasta 2010*
 - a. Comienza a percibirse tensión en mercados monetarios
 - Deuda privada
 - Mercados interbancarios
 - b. Eurosistema reaccionó rápidamente
 - c. Julio de 2008
 - BCE decide subir los tipos
 - Muy controvertido a posteriori
 - d. Caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008
 - Crisis sistémica global se hace evidente
 - e. Inicio de PM acomodaticia
 - Muy fuertes bajadas desde octubre de 2008
 - Bajadas de tipos hasta el 1 %
 - En apenas unos meses
 - Aumento de plazos de MRO
 - Programas LTRO, VLTRO
 - Adjudicaciones plenas de liquidez a tipo fijo
 - f. Ajuste en economía real
 - Producción de vivienda se frena bruscamente
 - Quiebras generalizadas
 - g. Primas de riesgo
 - Aumentan rápidamente
 - Señalizan fragmentación de mercados financieros europeos

2. 2010–2013 Crisis financiera y de deuda en la UE

- i. *Crisis económica en España desde 2008*
 - a. Relativo retraso
 - b. Desaparición de liquidez a partir de 2008

³Ver ECB: [Key ECB Interest rates history](#).

⁴<https://www.global-rates.com/interest-rates/central-banks/european-central-bank/ecb-interest-rate.aspx>

- c. Contracción de demanda y crédito
Transmisión a economía real
- d. Crisis en W en España
Valles en 2009 y 2011-2012
- e. Crisis de deuda soberana: febrero 2012
- f. Crisis de deuda soberana
Rescate del sistema bancario español, julio 2012
- g. Diferencial de tipos España-Europa
- ii. *Primera respuesta a la crisis en España: New Money*
 - a. Contexto de crisis de liquidez
 - b. FAAF – Fondo de Adquisición de Activos Financieros
Creado en 2008
Dotado con hasta 50.000 millones de euros de PGE
Inyecta liquidez contra activos de alta calidad
Compra de activos emitidos por IFs
Garantías de nueva deuda bancaria
 - c. Programa de avales
Dotado con 100.000 millones
- iii. *Creación del FROB en 2009*
 - a. FROB – Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
 - b. Creación en 2009
 - c. Entidad de derecho público
 - d. Comisión Rectora
 - 11 miembros
 - 4 designados por BdE (1 de ellos subgobernador)
 - 3 representantes del MINECO
 - Vicepresidente de CNMV
 - 2 representantes del MINHAC
 - e. FROB: Procedimiento de actuación
 - f. 1. Búsqueda de solución privada por parte de la entidad
 - Reforzar la solvencia
 - Captar capital en mercados privados
 - g. 2. Plan de viabilidad si no hay solución privada
 - FROB aporta fondos
 - FROB adquiere participación en capital de entidad
 - h. 3. Intervención de entidad
 - Si no hay plan de viabilidad
 - Reemplazo de administradores
 - Plan de reestructuración
 - Integración con otra entidad
 - Saneamiento y subasta
- iv. *Crisis de deuda griega en 2009*
 - a. Revisión de datos de déficit
 - Aparentemente falseados
 - b. Mercados comienzan a tensionarse
 - c. Dudas sobre solvencia en 2010
Percepción de insolvencia griega
Se asume socios rescatarán
 - Pero implica ruptura de tratados
 - Posición dura de GER, NED, AUS, FIN
 - ⇒ Tensiones en toda la zona euro
 - ⇒ Aumento de primas de riesgo
 - ⇒ Fragmentación de mercados de deuda
- d. Efectos sobre España
Caída de precios de bonos y obligaciones
Diferencial con Alemania comienza a crecer
Rebajas de calificación crediticia de España
- v. *Grecia: Rescate de 2010*
 - a. Elevadísimos costes de financiación para Grecia
 - b. Contexto de recortes muy fuertes
 - c. Abril de 2010
 - d. Deuda griega es bono basura
 - e. Bajadas de calificación España, Portugal
- vi. *Irlanda: rescate de 2010*
 - a. Rescate en noviembre de 2010
 - b. 78.000 M de €
 - c. Tras rescate a sector bancario
 - d. enorme subida prima de riesgo irlandesa
- vii. *Segunda respuesta: reestructuraciones blandas a partir de 2010*
 - a. Sistemas Institucionales de Protección
Holdings que agrupan entidades bancarias
 - Apoyo mutuo en caso de crisis
 - Mantenimiento de gobernanza propia
 - ⇒ No se materializan sinergias operativas
 - b. Casi todas las 45 cajas se integran en SIPs
Sólo dos se mantienen al margen
- viii. *Creación de EFSE, EFSM, SMP en mayo de 2010*
 - a. Frena temporalmente la dinámica
- ix. *Proceso continúa*
 - a. Parada súbita de flujos de K hacia España
 - b. Racionamiento drástico de crédito en España
 - c. Efectos
Mercado de repos desaparece para contrapartes españolas
 - Contrapartes europeos no quieren financiar
 - Reducción drástica de demanda de letras
 - Diferencial en máximos en 2012 verano
 - ⇒ Rdto. de letras muy por encima de tipo MRO
 - Bancos españoles e italianos fuera de interbancario
 - Préstamos del Eurosistema mantienen con vida
 - Caída de demanda de deuda privada
 - Deuda corporativa sin demanda
 - Crédito a familias y empresas muy restringido
 - Expectativas se deterioran
 - Caída muy fuerte de demanda de inversión
 - d. Riesgo de redenominación
 - Se añade a otros riesgos
 - Posibilidad de salir del euro

- e. Balanza de pagos
 - Financiación desaparece
 - Capitales salen de economía española
 - ⇒ Posición fuertemente deudora de BdE en TARGET 2
 - x. *Portugal: rescate en 2011*
 - a. Rescate en mayo de 2011
 - b. 78.000 M de €
 - xi. *Subida de tipos de 2011*
 - a. Julio de 2011
 - b. Subida de +0.25 % de tipos de interés clave
 - c. Muy controvertida
 - d. Recuerda a subida de julio de 2008
 - e. Dudas sobre recuperación
¿Existe realmente?
 - f. Contexto de empeoramiento en periféricos
 - xii. *Grecia: segundo rescate en 2012*
 - a. Bonos griegos sufren haircut
 - xiii. *OMT y “whatever it takes” en 2012*
 - a. Posibilidad de comprar deuda soberana
 - b. Vía MEDE/ESM
 - c. Percibido como un seguro frente a insolvencia
 - d. Reduce fragmentación financiera
 - e. Éxito a pesar de no utilizarse
 - xiv. *Tercera respuesta: reestructuraciones duras*
 - a. A partir de 2012
Crisis se agrava
Se hace patente crisis en W
 - b. Objetivos
Atajar cualquier especulación sobre situación real
Reestructuraciones creíbles en cuanto a solvencia
 - c. Decretos Guindos I y II
Primera mitad de 2012
Sospechas de que bancos no reconocen morosidad
→ Créditos tóxicos ocultos en balances
Requerimientos muy exigentes
→ Cobertura de riesgos
→ Niveles de capital de calidad
Provisiones frente a créditos dudosos
→ Especialmente en carteras de préstamo inmobiliario
 - d. Decreto Guindos I
Febrero de 2012
Aumento de provisiones para activos inmobiliarios
 - e. Decreto Guindos II
Mayo de 2012
Aumento de provisiones para activos inm. no problemáticos
 - f. Programa de Asistencia Financiera para Recapitalización
Marco del Memorándum con MEDE
 - 100.000 M de € máximos
→ Utilizados 41.000 M de €
→ Recapitalización a cambio de planes de reconversión
 - g. Test de Stress de Oliver Wyman en 2012
Identificar necesidades de capitalización
 - h. Transferencia de activos a SAREB
Transferencias obligatorias
Precios establecidos regulatoriamente
“Banco malo” con 45% de capital público
Objetivo: desinvertir en 15 años
 - i. Entidades intervenidas por FROB
Caja Castilla-La Mancha
Bankia
Catalunya Caixa
Novagalicia
Banco Mare Nostrum
 - xv. *Resolución del Banco Popular en 2017*
 - a. Cierra capítulo de la crisis bancaria
 - b. Primera reestructuración en marco BRRD y SRM
 - c. Bail-in
Accionistas
Tenedores de instrumentos híbridos
⇒ Sin utilizar recursos públicos
 - d. Crisis de liquidez convertida en solvencia
 - e. Santander compra por 1 €
- 3. Relajación cuantitativa a partir de 2013**
- i. *Contexto*
 - a. Empeoramiento de coyuntura en 2015
 - b. Desaceleración China
 - c. Caídas en las bolsas
 - d. Inflación muy débil
 - ii. *Actuaciones*
 - a. Facilidad de depósito
→ Tipo de interés negativo
 - b. Forward guidance
Política acomodaticia más allá de recuperación
 - c. Programas específicos para canales de transmisión
Nueva operación LTRO
 - d. Programa de expansión cuantitativa
Compra de activos públicos y privados a gran escala
 - iii. *Extensión a partir de 2015*
 - a. Debilidad se mantiene
 - b. Expansión ulterior de balance
 - c. Nuevos programas de compras
ABSP, CBPP3, PSP, CSPP
- 4. Crisis de 2020**
- i. *Tensión en mercados deuda soberana*
 - ii. *Impacto asimétrico*
 - iii. *Fusiones bancarias*

- a. Caixabank + Bankia
- b. Liberbank + Unicajado
- iv. PEPP
- v. NGEU
- vi. Extensión a partir de 2015

III. PAPEL DEL BANCO DE ESPAÑA EN EL EUROSISTEMA

1. Composición

- i. Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)
- ii. Eurosistema

2. Funciones

- i. Definir y ejecutar política monetaria
- ii. Realizar operaciones con divisas
- iii. Poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas
- iv. Supervisión de entidades de crédito
- v. Promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago
- vi. Emitir monedas y billetes
 - a. De acuerdo a clave de participación

3. Principios de actuación

- i. Economía de mercado
- ii. Libre competencia
- iii. Independencia

4. Banco Central Europeo

- i. Núcleo del SEBC y Eurosistema
- ii. Evolución
- iii. Funciones
- iv. Órganos

5. Bancos Centrales Nacionales

- i. Personalidad jurídica
- ii. Funciones
- iii. Dentro de eurozona vs fuera de eurozona

6. Banco de España

- i. Idea clave
 - a. Entidad de derecho público
Personalidad jurídica propia
 - b. Plena independencia de la AGE
 - c. Integrante de SSM/MUS
Labores de supervisión
 - d. Integrante de SEBC
Provisión de liquidez
Operaciones de PM
 - e. Competencias de resolución
Autoridad de Resolución Preventiva
- ii. Órganos
- iii. Gobernador
 - a. 6 años no renovables
- iv. Subgobernador
 - a. 6 años no renovables

v. Consejo de Gobierno

- a. Gob+subgob+SG de Tesoro+VP de CNMV
- b. 6 consejeros nombrados por el gobierno

vi. Comisión Ejecutiva

- a. Gobernador preside
 - b. Subgobernador
 - c. Dos consejeros
- ⇒ Instrumentación de PMonetaria

vii. Competencias en marco Eurosistema

- a. Política monetaria
Participar en diseño PM
Ejecutar política monetaria
- b. Sistemas de pago
Mantener funcionamiento de sistemas de pago
Gestionar sistema TARGET2
- c. Operaciones de divisas
Gestión de reservas internacionales
→ En lo que no esté transferido a BCE
- d. Implementar PM en marco de SEBC
- e. Emitir monedas y billetes
Junto con FNMT
- f. Gestión de reservas
- g. Supervisión
Entidades no supervisadas directamente por BCE
Asesorar al gobierno
Elaborar indicadores económicos y publicar

viii. Funciones de BdE ajenas a Eurosistema

- a. Agente financiero del Estado
- b. Servicio de tesorería del Estado
→ Realización de pagos por cuenta del Tesoro
- c. Proveer infraestructura tecnológica
→ Subastas
→ Liquidación
→ Compensación de operaciones de deuda pública
- d. Reclamaciones sobre actuaciones de entidades de crédito
- e. Reservas de divisas no gestionadas por BCE

CONCLUSIÓN

1. Recapitulación

- i. Evolución de la política monetaria del BCE
- ii. Efectos en España de la Política Monetaria del BCE
- iii. Papel del Banco de España en el Eurosistema

2. Idea final

- i. Balance de la pertenencia a la Eurozona
 - a. TEMA 4A-30 4.2 BALANCE DE LA PERTENENCIA A LA EUROZONA
- ii. Rose (2000), Glick y Rose (2001) y (2015)

GRÁFICAS

CONCEPTOS

PREGUNTAS

NOTAS

BIBLIOGRAFÍA

Mirar en Palgrave:

-