

Título: Las políticas monetarias del BCE y el Banco de Inglaterra: Similitudes, contrastes y resultados.

Índice:

1. Introducción
 - 1.1. Objetivos
 - 1.2. Justificación del tema
 - 1.3. Metodología
 - 1.4. Estructura del trabajo
2. Marco teórico
 - 2.1. Teoría económica
 - 2.2. Variables e instrumentos de los bancos centrales
 - 2.2.1. Inflación general
 - 2.2.2. Tipos de referencia
 - 2.2.3. Crecimiento económico
 - 2.2.4. Empleo
 - 2.2.5. Mercados financieros
 - 2.2.6. Tipos de interés y tasa repo
 - 2.2.7. Operaciones de mercado abierto
 - 2.2.8. Coeficiente de caja
3. Análisis crítico de las políticas monetarias y sus resultados
 - 3.1. Contextualización de las acciones de los bancos
 - 3.1.1. Crisis COVID
 - 3.1.2. Guerra en Ucrania
 - 3.1.3. Tensión comercial con China
 - 3.2. Análisis de la actuación del BCE
 - 3.2.1. Justificación de elección
 - 3.2.2. Estudio de su actuación
 - 3.2.3. Resultados y hallazgos
 - 3.3. Análisis de la actuación del BI
 - 3.3.1. Justificación de elección
 - 3.3.2. Estudio de su actuación
 - 3.3.3. Resultados y hallazgos
 - 3.4. Comparación de resultados
 - 3.4.1. Resumen de los resultados simultáneos
 - 3.4.2. Diferencias y similitudes
4. Conclusión
 - 4.1. Aciertos
 - 4.2. Errores
 - 4.3. Aspectos de mejora y proposiciones
5. Bibliografía

1. Introducción

1.1. Objetivos

El objetivo prioritario de este trabajo es profundizar la comprensión sobre el impacto a nivel macroeconómico de los bancos centrales; centrándose especialmente en los dos bancos más importantes de Europa: el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (BI).

Con este objetivo en mente surgen subobjetivos que ayudarán a construir el principal; analizar los motores de la inflación en Europa como conjunto, analizar las actuaciones del BCE y el BI como principales bancos centrales en Europa, y analizar los efectos de sus políticas en el conjunto de la economía europea, así como en su competitividad respecto a otros actores importantes en la escena global; y así comprender la magnitud de su impacto, así como evaluar sus políticas y descubrir efectos positivos y negativos subyacentes.

Adicionalmente, se tratará de averiguar los instrumentos utilizados más útiles para los bancos centrales basándose en su eficiencia y eficacia, así como comprender los efectos contraproducentes de otros instrumentos empleados y su razón de ser. También se abordará la exploración de instrumentos alternativos que o bien no han sido puestos en práctica o se han infrautilizado.

1.2. Justificación del tema

La principal razón de ser de numerosos bancos centrales, entre los que destacan el BCE o el BI en Europa, es el control razonable de la inflación, tratando frenarla en etapas de prosperidad y crecimiento económico o impulsarla, dentro de niveles controlables, durante etapas de estancamiento económico¹. Sin embargo, estas simples combinaciones de factores rara vez se dan y la realidad es mucho más compleja. En la actualidad reciente que ha estado marcada por una pandemia, una guerra abierta en el propio continente y una guerra comercial entre China y Estados Unidos que está comenzando a salpicar a Europa, el crecimiento económico se estancó y recuperó de manera endeble para más tarde unirse a una inflación que llegó a picos del IPC del 10'6% mensual en la Eurozona² y del 11,1% en Reino Unido³ durante el mes de octubre de 2022, formando una tormenta estanflacionaria de la que parece

¹ <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.es.html>

² <https://elpais.com/economia/2022-11-17/la-inflacion-en-la-zona-euro-alcanza-su-maximo-historico-y-se-situa-en-el-106.html>

³

[https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices/bulletins/consumerpriceinflation/july2024#:~:text=and%20July%202023,-.The%20Consumer%20Prices%20Index%20\(CPI\)%20rose%20by%202.2%25%20in,of%2011.1%25%20in%20October%202022](https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices/bulletins/consumerpriceinflation/july2024#:~:text=and%20July%202023,-.The%20Consumer%20Prices%20Index%20(CPI)%20rose%20by%202.2%25%20in,of%2011.1%25%20in%20October%202022)

que se está saliendo, con el control de la inflación en niveles deseados y un crecimiento económico todavía endeble.

Desde que nació el euro a principios de la década de los 2000, apenas ha conocido unos pocos años de estabilidad y el BCE ha actuado en consecuencia. Hay que añadir que, desde el nacimiento del euro, la libra inglesa ha estado ligada a este (al igual que el dólar estadounidense) y las sucesivas crisis han afectado a la estabilidad de ambas divisas. Todo parece indicar que la calma no volverá ni en el corto ni en el medio plazo, si acaso en el largo plazo, con una intensificación de la confrontación entre China y Occidente, el surgimiento de nuevas potencias económicas consumistas y productoras como India y la inestabilidad política que pueden generar factores como la inmigración, las relaciones internacionales cada vez más lideradas por individuos influyentes o el mismo cambio climático. Este futuro tan incierto invita a pensar que el BCE y el BI tendrán mucho trabajo en el futuro para sortear tantos obstáculos, con lo que cabe considerar lo que han hecho hasta ahora, especialmente en los últimos 3 años cuya actividad ha sido tremendamente importante, volverá a repetirse a través de crisis distintas y si bien las causas e incluso las situaciones sean diferentes, los antecedentes sirven para cometer acierto o por lo menos no volver a cometer errores.

1.3. Metodología

En la realización de este trabajo se emplearán fuentes primarias dado el carácter reciente del estudio, con lo que se podrá acudir tanto a literatura más extensa sobre el tema y a noticias, comunicaciones o extractos de prensa de los numerosos organismos europeos que miden todos los parámetros a tener en cuenta para el análisis. La información facilitada por los bancos centrales será de importancia mayúscula.

Asimismo, toda la información obtenida será utilizada en comparación al resto de parámetros para obtener un análisis lo más detallado posible sobre los distintos valores obtenidos y las relaciones de unos con otros, dando especial importancia a los valores numéricos.

1.4. Estructura del trabajo

Una vez explicada la razón de ser de este trabajo, en el siguiente apartado, se analizará el marco teórico de la cuestión (breve introducción sobre que tratará el marco). Además, dedicaré un subapartado a la explicación de variables e instrumentos claves y totalmente imprescindibles para el desarrollo del resto del trabajo y cabe aclarar que, aunque hay numerosos conceptos, los de mayor peso serán los tipos de interés, el empleo y la inflación.

Una vez definido el marco teórico, en el apartado 3 comenzará el grueso del análisis y la base de los objetivos propuestos. Primero, se dará un contexto de por qué los

bancos centrales han actuado, enfocándome en las dos grandes crisis europeas y la tensión comercial con China (cabe añadir a USA como un punto de contexto si lo considero necesario en un futuro). En segundo lugar, comenzaré un análisis exhaustivo de la actuación del Banco Central Europeo y del Banco de Inglaterra por separado, procediendo a una justificación de la elección de estos bancos, su actuación y que impacto han tenido hasta la actualidad en las variables propuestas. Para finalizar este capítulo, realizaré una comparación de ambos bancos y sus actuaciones, sin ninguna valoración.

Las valoraciones se encuadrarán en la conclusión a modo de apertura, dedicando apartados distintos a aciertos y errores y la justificación de la valoración, para finalmente incluir un apartado de recomendaciones o propuestas para llevar a cabo una política monetaria más eficiente.

2. Marco teórico

2.1 Teoría monetaria moderna

2.2 Variables económicas e instrumentos de los bancos centrales

Inflación general

Entendemos la inflación como el crecimiento de los precios de consumo en una economía determinada, causando pérdida de valor de la divisa y pérdida de poder adquisitivo para los consumidores de dicha economía⁴.

Junto a esta consecuencia concreta de la inflación, se derivan muchos otros efectos redistributivos, penalizando el ahorro en moneda o la posesión de derechos de crédito. Sin embargo, la inflación suaviza las cargas de deuda de sus poseedores e incentiva el ahorro en otros activos menos líquidos que el dinero, como pueden ser activos de renta variable y fija u otros activos alternativos como la vivienda, la inversión en private equity o la inversión en venture capital. Es evidente pues, que las actitudes de los individuos, como los hábitos de consumo, su inversión o sus deudas, importan a la hora de valorar como les afecta la inflación⁵.

Para la medición de la variable inflación, se usa de manera predominante el Índice de Precios de Consumo, que toma un año base y una cesta de productos generalmente comunes en cualquier cesta de la compra (figuradamente pues esta cesta incluye

⁴ <https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/preguntas-frecuentes/politica-monetaria-y-estabilidad-precios/que-es-la-inflacion.html>

⁵ https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/what_is_inflation.es.html

bienes de consumo, servicios, energía, etc...) y compara la evolución de sus precios respecto al año base, generando un índice sobre 100 y su correspondiente tasa de inflación en puntos porcentuales, que es el dato más representativo.

En el presente trabajo se usarán principalmente el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y el Consumer Price Index (CPI)⁶, siendo los índices con los que trabajan el BCE y el BI. En cuanto al IAPC, es un índice armonizado para todos los miembros de la Eurozona, utilizando la misma metodología para calcular en todos los países, para que el dato permita un rastreo ajustado de la inflación.

Tipos de referencia

Actualmente, se usan muchos tipos de referencia como instrumentos básicos para formalizar e implementar contratos financieros (véanse hipotecas u préstamos bancarios) a tipo variable. El tipo de referencia actúa como referencia a la que se añade un margen o diferencial, por lo que, si un tipo de referencia sube, el tipo de interés del contrato subirá con este y viceversa. Las entidades correspondientes actualizan diariamente estos tipos de referencia, proveyendo al mercado de una referencia que evoluciona continuamente⁷.

Son indicativos de la salud financiera de una economía, especialmente en el sector bancario, y su cálculo permite la facilidad de préstamo y en última instancia los niveles de precios. También son importantes para medir la efectividad de la actuación de un banco central ya que su política monetaria se ve reflejada en la evolución de los tipos de referencia.

Actualmente se emplean dos tipos de referencia en la Eurozona, el Euríbor (Euro Interbank Offered Rate) y el €STR (Euro Short-Term Rate). El primero es un tipo de referencia calculado por el EMMI (European Money Markets Institute) que se define como el tipo de interés al que las entidades financieras de la Eurozona se financian entre ellas sin garantías. El €STR por su parte refleja el tipo de interés de financiación para los bancos en depósitos a un día y es calculado por el propio BCE⁸. Respecto al tipo de referencia empleado en Reino Unido, anteriormente primaba el uso del LIBOR, pero se dejó de usar en julio de 2023 para garantizar un tipo de referencia más transparente⁹. Su sustituto más inmediato es el SONIA, calculado por el BI y siendo muy similar tanto en su razón de ser como en su cálculo al €STR¹⁰.

⁶ <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy/inflation>

⁷ <https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/preguntas-frecuentes/papel-tipos-interes/que-son-los-tipos-de-interes-de-referencia.html>

⁸ https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/benchmark_rates_ga.es.html

⁹ https://www.santander.com/content/dam/santander-com/es/contenido-paginas/nuestro-compromiso/iniciativas/do-ibor-transition_esp.pdf

¹⁰ <https://www.bankofengland.co.uk/markets/sonia-benchmark>

Crecimiento económico

Entendiendo el crecimiento económico como el incremento de la renta en una economía determinada, tradicionalmente se ha empleado el PIB (Producto Interior Bruto) como principal indicador de crecimiento¹¹, siendo este el valor monetario de todos los bienes y servicios de la demanda final agregada de una región durante un período específico que normalmente es un año.

No existe un organismo que tenga por objeto el cálculo del PIB, pero suele ser tarea de los institutos nacionales de estadística. Aunque es un indicador útil, la falta de armonización en su cálculo lo convierte en una magnitud con la que hay que ser escéptico y en el presente trabajo se utilizará de manera orientativa.

Junto al PIB, es especialmente representativo el PIB per cápita de una región para contextualizar el PIB, como dato macroeconómico respecto a la población, con el que se puede estimar la productividad de la región. Asimismo, para medir el impacto de los bancos centrales también se usarán las variaciones del PIB nominal y real. Todos estos indicadores son representativos del crecimiento económico y del proceso inflacionario y se pueden considerar fiables tanto para la Eurozona como para Reino Unido.

Empleo

Entendiendo el empleo como un indicador clave en la economía de una región específica, normalmente se usa como medidor de la salud económica de dicha región, siendo crucial para poner en contexto otros datos como los de crecimiento económico o de inflación mismamente.

Para medir el empleo se utiliza la tasa de desempleo respecto a la población activa¹². Sin embargo, existen economías con un empleo estacional más marcado que otras, véase por ejemplo España cuya tasa de desempleo suele reducirse en temporadas estivales debido al importante peso del sector turístico en su economía. Por eso, me parece importante hablar de desempleo estructural para ponerlo en valor respecto al desempleo cíclico, siendo este también importante¹³.

Respecto a los bancos centrales, si bien es cierto que su misión principal es la lucha contra la inflación, algunos como la Reserva Federal estadounidense tienen un doble objetivo al introducir un mantenimiento estable y bajo de la tasa de desempleo. No es este el caso del BCE o el BI cuyo objetivo principal y único es rebajar la inflación al 2%. De todas formas, las actuaciones de los bancos centrales tienen un impacto

¹¹ <https://www.expansion.com/economia-para-todos/economia/que-es-el-crecimiento-economico-y-de-que-depende.html>

¹² file:///C:/Users/ignacioc/Downloads/8.3_El_concepto_del_desempleo_.pdf

¹³ file:///C:/Users/ignacioc/Downloads/8.4_Los_tipos_del_desempleo_.pdf

considerable en los indicadores de empleo y se suele tener en cuenta para tomar según qué medidas.

Mercados financieros

Los índices financieros marcan la evolución de una economía no en su conjunto, pero sí de manera aproximada al tener en cuenta las grandes empresas cotizadas de una economía concreta. Son útiles para vislumbrar los momentos clave en los que una determinada acción o suceso afecta al mercado financiero, que al fin y al cabo es un reflejo de la economía. Pero principalmente nos sirven para sondear la rentabilidad y el riesgo de un mercado¹⁴, algo de lo que los bancos centrales no son principalmente responsables pero cuyas acciones marcan el ritmo del mercado.

Para el presente trabajo se emplearán el EUROSTOXX 50 como índice de valores más representativo de la Eurozona y el FTSE 100 como índice más importante del Reino Unido, siendo ambos índices las compilaciones de las empresas más importantes de la Eurozona y el Reino Unido por capitalización bursátil.

A la hora de analizar la evolución de estos mercados, no se tomarán datos absolutos sino datos relativos como los porcentajes de variación en períodos de tiempo determinados. Considerando que los índices tienden al crecimiento a largo plazo, se puede considerar información útil sus variaciones en lapsos cortos de tiempo ya que las respuestas a acciones como las de los bancos centrales pueden ser más pronunciadas que sus resultados a largo plazo.

Tipos de interés de facilidad de depósito

Comprendemos el tipo de interés de facilidad de depósito como el tipo de interés al cual el banco central de turno remunera los depósitos de los bancos privados. Este tipo de interés lo determina el BCE¹⁵ y en el caso del Banco de Inglaterra se denomina simplemente el Bank Rate¹⁶, ambos cada seis semanas. Se tratan de señales al mercado monetario de los bancos privados para que sus propios tipos de interés giren en torno al de facilidad de depósito.

También se publica cada seis semanas el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito tanto en el BCE¹⁷ como en el BI, siendo en este el Operation Standing Facility¹⁸. Este tipo de interés indica el tipo al que los bancos toman prestado dinero del propio banco central a un solo día, aportando activos de garantía, normalmente de alta

¹⁴ <https://www.bancosantander.es/glosario/indice-bursatil#:~:text=Como%20reflejo%20de%20la%20evoluci%C3%B3n,y%20su%20nivel%20de%20riesgo.>

¹⁵ <https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/what-is-the-deposit-facility-rate.es.html>

¹⁶ <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy/the-interest-rate-bank-rate>

¹⁷ https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/marginal_lending_facility_rate.es.html

¹⁸ <https://www.bankofengland.co.uk/markets/bank-of-england-market-operations-guide/our-tools>

calidad o liquidez para asegurarse de recibir lo prestado incluso si el banco privado no devuelve el préstamo. Existe un tipo de interés similar llamado tipo de las operaciones principales de financiación (MRO)¹⁹ o Short-Term Repo (STR)²⁰ en el BI con las mismas características salvo que la financiación es a una semana en vez de a un día.

Los instrumentos más reconocidos de los bancos centrales son estos tres tipos de interés, y son objeto de debate en las reuniones correspondientes cada seis semanas ya que su cambio o estabilidad afecta al conjunto de la economía y al valor de la moneda. Si los tipos bajan, se aumenta el dinero en circulación propiciando la actividad económica, pero facilitando la evolución de la inflación y la devaluación de la moneda. Suceden los efectos opuestos, al contrario. Es por esto que los tipos no son solo muy reconocibles, sino que también son instrumentos importantísimos para los bancos centrales.

Operaciones de mercado abierto

Estas operaciones son las correspondientes a los préstamos de los bancos centrales con los bancos privados y se asocian a las MRO y STR ya que el intercambio de un activo del banco por la liquidez del banco central es la operación en sí misma. De todas formas, los bancos centrales disponen de otras operaciones de mercado abierto como las LTRO²¹ a tres meses, con el objetivo de otorgar liquidez a un mayor plazo, además de tener otras variaciones en duración o características.

Coeficiente de caja

El coeficiente de caja es el porcentaje de reservas mínimas obligatorias que se les aplica a los bancos²² y que deben mantener en el banco central correspondiente para que esa cantidad no pueda ser usado y así salvaguardar una parte de los depósitos de sus clientes²³.

El porcentaje lo determina el banco central correspondiente, teniendo esta función tanto el BCE como el BI. Actualmente el coeficiente de caja del BCE es del 1% y el del BI es del 1,5%²⁴. Respecto a la política monetaria, los bancos centrales emplean esta herramienta para retirar dinero de la circulación, lo que contribuye al control de la

¹⁹ <https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/mro.es.html>

²⁰ <https://www.bankofengland.co.uk/markets/bank-of-england-market-operations-guide/our-tools>

²¹ <https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/politica-monetaria-area-euro/tipos-interes-bce/que-son-las-operaciones-de-mercado-abierto.html>

²² <https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/politica-monetaria-area-euro/tipos-interes-bce/que-es-el-coeficiente-de-caja-o-coeficiente-de-reservas.html>

²³ <https://economistas.es/coeficiente-de-caja/#:~:text=El%20coeficiente%20de%20caja%20es,entidades%20financieras%20bajo%20ning%C3%BA%20concepto.>

²⁴ <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/1971/reserve-ratios-further-definitions.pdf> (pag 5 o 486)

inflación, por lo tanto, cuando más coeficiente exijan, menos dinero habrá en circulación ya que los bancos deberán aumentar sus reservas mínimas imprestables.